

APRILE 2024

# onemarkets

VEDI CHIARO, INVESTI MEGLIO



## Stare investiti

### **Economia**

Politica monetaria globale  
vicina al punto di svolta  
L'outlook di Marco Valli  
Pag 06

### **Asset allocation**

Cogliere le opportunità  
che offrono i mercati  
Di Alessandro Caviglia  
Pag 18

### **Focus**

È il momento di guardare  
anche il mondo obbligazionario  
Di Claudia Vacanti  
Pag 21

### **Interviste**

Il nuovo  
Giappone  
Intervista a Giuseppe Ripa  
Pag 22

# La nostra offerta di fondi è tutta un'altra musica.



Con **onemarkets** stiamo ampliando la nostra offerta di soluzioni di investimento offrendo, in esclusiva ai nostri clienti, una gamma unica e in continua espansione di fondi di investimento a gestione attiva. La gamma di fondi onemarkets associa la competenza di UniCredit con l'esperienza di alcuni dei migliori asset manager presenti sul mercato.

**onemarkets** è una gamma aggiuntiva ed esclusiva di fondi di investimento a gestione attiva che soddisfa propensioni al rischio differenti, opportunità e obiettivi di investimento diversificati e che copre classi obbligazionarie, bilanciate e azionarie. Le soluzioni per la gestione degli investimenti di UniCredit consentono di affidare l'asset allocation a un gestore di portafoglio esperto e qualificato. La nostra ambizione è offrire i migliori prodotti di investimento possibili. Pertanto il nostro team di esperti monitora da vicino ciascun fondo ed è in grado di apportare modifiche ove necessario.

**Agenzia**

Rivolgiti al tuo consulente

**Online**

[investimenti.unicredit.it/onemarkets-fund](https://investimenti.unicredit.it/onemarkets-fund)

[unicredit.it/onemarkets-fund](https://unicredit.it/onemarkets-fund)

 **UniCredit**

**Cristiana Vai**

Group Investment & Protection Products  
Head of Investment Products Specialists  
UniCredit

Carissimi lettori,

Il 2024, nel corso del primo trimestre, è stato all'insegna di un'attitudine ancora fortemente costruttiva sui mercati azionari. Negli Stati Uniti, abbiamo assistito al passaggio dalle "Magnifiche 7" alle "Big 4": Tesla, Apple e Alphabet (Google) hanno perso terreno rispetto a Microsoft, Amazon, Nvidia e Meta, calo, tuttavia, più che compensato dalla performance positiva delle grandi e medie capitalizzazioni, che ha impresso ulteriore forza al mercato. A livello globale, i titoli americani hanno confermato la loro posizione di leadership nell'azionario globale. Per tale ragione, quest'ultimo si conferma il posto dove stare per avere una diversificazione. Dall'osservatorio **onemarkets**, la nostra piattaforma di fondi esclusivi sviluppati con i migliori asset manager internazionali, sono emersi due elementi nuovi sul mercato azionario nel 2024. Da un lato, la forza di temi globali plurisetoriali, quali innovazione e sostenibilità, che hanno beneficiato dell'andamento positivo di società di media e larga capitalizzazione di qualità, e, dall'altro, il caso di sottovalutazione di alcuni mercati geografici, tra cui l'Italia che sta mostrando una nuova forza relativa in Europa, grazie a società quotate con posizioni competitive forti e valutazioni interessanti.

La volatilità dell'azionario resta storicamente bassa, rispetto a quella elevata dell'obbligazionario. È necessario, però, evidenziare che il lento rientro dell'inflazione verso il 2%, con dati americani di crescita ancora forti, non fa prezzare il ribasso dei tassi nella stessa misura attesa sei mesi fa. Le curve dei rendimenti sono ancora invertite e ciò favorisce, con poche eccezioni, come nel caso dell'Italia, l'investimento obbligazionario a breve. Guardando alla volatilità, ai tassi alti e alle valutazioni ancora interessanti sui mercati azionari esiste una categoria di prodotti estremamente appetibile costituita dai Certificate protetti, che il gruppo UniCredit struttura per i propri clienti. Si tratta di strumenti a cedola o a partecipazione, con protezione 100% del capitale che consentono di avere, su orizzonti temporali sotto i cinque anni, ritorni potenziali che diversificano l'investimento obbligazionario con una proposizione di qualità.

Pertanto, mai momento sembra essere più favorevole alla diversificazione, che, sulla piattaforma **onemarkets**, è di stili, asset manager oltre che di asset class. Su Choice, invece, il nostro catalogo di Certificate mensile, emerge una particolare attrattività dei prodotti protetti.

L'asset allocation bilanciata con l'utilizzo a corollario di Certificate protetti si presenta in questa fase come una risposta convincente e resiliente ai rischi geopolitici e alle opportunità offerte da alti tassi di interesse.

Stare saldi in questa fase significa rimanere investiti: i tassi alti con inflazione in fase di rientro sono un elemento favorevole agli investimenti. Il mare aperto non è del tutto prevedibile, ma gli equipaggi fanno la differenza.

Buona lettura!

## 08 Scenario valutario: cambi sempre più legati alle mosse delle banche centrali



## 10 Stati Uniti: economia in rallentamento



## 12 Petrolio: manca una chiara direzione



## 14 Italia: crescita contenuta nel 2024



# Numero 30 | Aprile 2024

-  **Economia e mercati**
  - 6** **Politica monetaria globale vicina al punto di svolta**  
L'outlook di Marco Valli
  - 8** **Scenario valutario**  
Cambi sempre più legati alle mosse delle banche centrali
  - 10** **Stati Uniti**  
Economia in rallentamento
  - 12** **Petrolio**  
Manca una chiara direzione
  - 14** **Italia**  
Crescita contenuta nel 2024
  - 16** **Cross Asset**  
Rischi macro e livelli di volatilità contenuti
-  **Asset allocation**
  - 20** **Cogliere le opportunità che offrono i mercati**  
Intervista ad Alessandro Caviglia
-  **Interviste**
  - 21** **È il momento di guardare anche il mondo obbligazionario**  
Di Claudia Vacanti
- 22** **Il nuovo Giappone**  
Intervista a Giuseppe Ripa
- 24** **Record di volumi per i Certificate nel 2023**  
Intervista a Pierpaolo Scandurra
-  **Osservatorio internazionale**
  - 26** **Le sanzioni finanziarie necessitano di una governance globale**  
Di Paola Subacchi e Rosa M.Lastra
-  **Investimenti e Certificate**
  - 28** **Certificate od obbligazione?**  
Un prodotto due in uno per estrarre valore dai tassi elevati
  - 30** **Quattro Certificate**  
Per giocarsi la partita del 2024
  - 32** **Il Nuovo Orizzonte degli Investimenti**  
All Coupon Cash Collect di UniCredit
-  **Catalogo prodotti**
  - 34** **Catalogo Certificate**  
La nostra gamma di prodotti



# Politica monetaria globale vicina al punto di svolta



**Marco Valli**  
Global Head of Research  
Chief European Economist  
UniCredit

## Quali sono le vostre previsioni sulla crescita globale?

Il Pil globale crescerà, probabilmente, del 2,9% quest'anno e del 3,1% l'anno prossimo: una percentuale contenuta rispetto alle medie storiche, che riflette gli effetti ritardati della politica monetaria restrittiva, una riduzione dei risparmi che le famiglie hanno accumulato durante la pandemia, un prevedibile indebolimento dei mercati del lavoro e politiche fiscali meno di supporto. La buona notizia è che il rallentamento dell'inflazione libera potere di acquisto per i consumatori, mentre i fondamentali economici sembrano indicare un rischio contenuto che l'economia globale scivoli in recessione.

Infatti, i bilanci del settore privato rimangono generalmente sani, l'aumento previsto della disoccupazione sarà meno accentuato rispetto alle precedenti fasi di debolezza ciclica e si intravedono i primi segnali di una potenziale stabilizzazione del commercio mondiale, su livelli comunque bassi. Nonostante ciò, i rischi alle nostre previsioni di crescita rimangono orientati al ribasso. La geopolitica è uno dei principali fattori di preoccupazione, con diversi "fronti" aperti: il conflitto in Medio Oriente, la guerra in Ucraina e la contrapposizione tra Stati Uniti e Cina. A questi aspetti si aggiungono le incognite di un possibile cambio di presidenza negli Stati Uniti a novembre, qualora Trump

dovesse prevalere nella corsa per la Casa Bianca.

### **Gli ultimi dati di inflazione non forniscono indicazioni univoche. Come vedete la situazione?**

Una volta riassorbiti gli shock sul fronte energetico, delle catene di approvvigionamento e dei generi alimentari, è normale che il processo di disinflazione tenda a rallentare. Ma rimaniamo sulla buona strada, anche se è vero che l'inflazione core negli Stati Uniti si è dimostrata più forte di quanto previsto a inizio anno. In futuro, i servizi dovrebbero dare un contributo maggiore alla disinflazione, dato che i mercati del lavoro si stanno ribilanciando, le aspettative di inflazione a breve termine di imprese e famiglie si sono sensibilmente ridotte e le imprese segnalano più difficoltà a trasferire sui consumatori l'aumento dei costi di produzione. Visti i progressi nella lotta all'inflazione, la maggior parte delle banche centrali si sta avvicinando alla riduzione dei tassi di interesse. Con un taglio a sorpresa nel suo ultimo meeting, la SNB è stata la prima banca centrale di un paese sviluppato a invertire la rotta. La BoJ è un caso a parte, visto che ha recentemente alzato il costo del denaro. Ma si tratta di un'uscita da una situazione anomala di tassi negativi, che non sembra preludere all'inizio di un ciclo prolungato di rialzo dei tassi.

### **L'economia americana ha dato prova di resilienza nel 2023, mentre l'Eurozona ha arrancato. Cosa vi attendete per quest'anno?**

Prevediamo che la crescita del Pil negli Stati Uniti rallenti all'1,8% quest'anno, in calo dal 2,5% dell'anno scorso, poiché è probabile che la forza dei consumatori diminuisca mano a mano che una minor disponibilità di risparmi aumenta l'esposizione delle famiglie a condizioni di finanziamento restrittive. L'eurozona non sembra ancora riuscire a lasciarsi alle spalle la stagnazione che dura ormai da più di un anno e per il 2024 prevediamo una crescita di circa 0,5%, in linea con il dato del 2023. Nel corso di quest'anno l'economia dell'area euro dovrebbe essere soggetta a due impulsi di segno opposto. Il primo è dato dall'impatto restrittivo che i ri-

alzi dei tassi continueranno ad avere sull'attività economica, in particolare gli investimenti; il secondo deriva dall'inizio di ripresa della crescita salariale in termini reali, che libererà potere di acquisto per le famiglie dopo due anni di forte erosione causata dalla fiammata inflazionistica. Nonostante la debolezza dell'attività economica, anche in Eurozona il mercato del lavoro regge meglio del previsto, con l'occupazione in costante crescita e il tasso di disoccupazione ai minimi storici. Ciò contribuisce a ridurre i rischi di un atterraggio brusco.

### **Cosa vi aspettate per Fed e BCE?**

Negli Stati Uniti, ci aspettiamo che l'inflazione scenda appena sopra il 2% entro fine anno, seguita dalla componente core un trimestre dopo. Ulteriori progressi sul fronte della disinflazione dovrebbero provenire dai servizi core abitativi e non. La Fed taglierà probabilmente i tassi di interesse di 125 pb quest'anno, a partire da giugno, e di 100 pb l'anno prossimo. Si tratta di uno scenario più dovish di quanto attualmente prezzato dal mercato. A maggio, ci aspettiamo un annuncio di rallentamento del ritmo del QT (Quantitative Tightening), a iniziare da giugno. In Eurozona, l'inflazione dovrebbe scendere al 2% nel secondo semestre dell'anno e al di sotto dell'obiettivo della BCE nel 2025. Giugno resta il momento più probabile per il primo taglio dei tassi, ma il percorso successivo è molto incerto. Prevediamo tre riduzioni di 25 punti base quest'anno, uno per trimestre, seguite da misure simili l'anno prossimo, fino al raggiungimento di un livello più neutrale, probabilmente in area 2%.

### **Quali sono i fattori e i rischi che la BCE monitora con maggiore attenzione?**

La BCE vuole procedere con cautela e difficilmente darà indicazioni chiare su ritmo di discesa e punto di arrivo dei tagli dei tassi. Infatti, mentre i prezzi dell'energia, dei beni e dei generi alimentari si sono normalizzati, la crescita dei salari e dei prezzi dei servizi rimane su livelli che non sono ancora compatibili con un'inflazione del 2% nel medio termine. Non si tratta di un'anomalia visto che queste ultime sono di solito tra le variabili più "vischiose". Ma riteniamo che a Francoforte vorranno mantenere un'im-

postazione che sia totalmente guidata dai dati, dopo la fiammata inflazionistica del 2022-23 che ha messo a dura prova la credibilità delle banche centrali di tutto il mondo. Riteniamo che l'allentamento monetario in area euro avrà parecchia strada da percorrere, ma procederà lentamente, data l'elevata incertezza che circonda il livello di neutralità dei tassi. I rischi sono molteplici. Se la Fed dovesse essere più "hawkish" del previsto e rimandare il suo allentamento atteso per quest'anno, la BCE potrebbe essere costretta a fermare anticipatamente i tagli, per evitare eccessivi contraccolpi sul fronte valutario. Al contrario, la BCE potrebbe essere costretta ad accelerare i tagli qualora la resilienza del mercato del lavoro in Eurozona dovesse vacillare.

### **Quali sono le vostre aspettative per il Regno Unito?**

Il Pil dovrebbe restare sostanzialmente invariato quest'anno (-0,3%). Il mercato del lavoro si sta chiaramente deteriorando e le riserve di risparmio delle famiglie sono esaurite. È improbabile che i tagli fiscali, annunciati di recente, modifichino questa situazione. Nelle nostre previsioni, l'inflazione scende al di sotto del 2% ad aprile, con un calo della componente core attorno al 2,5% nel secondo semestre 2024. Prevediamo che la BoE riduca il tasso bancario di 75 pb quest'anno, a partire da agosto, e di 175 pb l'anno prossimo.

### **Avete rivisto le vostre stime sulla Cina?**

Confermiamo la nostra previsione di una crescita del Pil del 4,5% nel 2024 e del 4,3% nel 2025, in calo rispetto al 5,2% nel 2023. Sebbene il Congresso Nazionale del Popolo abbia fissato un obiettivo di crescita del "5% circa" per il 2024, in linea con lo scorso anno, riteniamo che sulla performance economica della Cina peseranno il basso livello di fiducia dei consumatori, l'elevata disoccupazione giovanile, il timido sostegno della politica fiscale e monetaria, un settore immobiliare in crisi e il contesto geopolitico sfavorevole. La Banca centrale cinese continuerà probabilmente a ricalibrare diverse linee di prestito, più allo scopo di scongiurare rischi alla stabilità finanziaria che per stimolare l'economia in modo deciso.

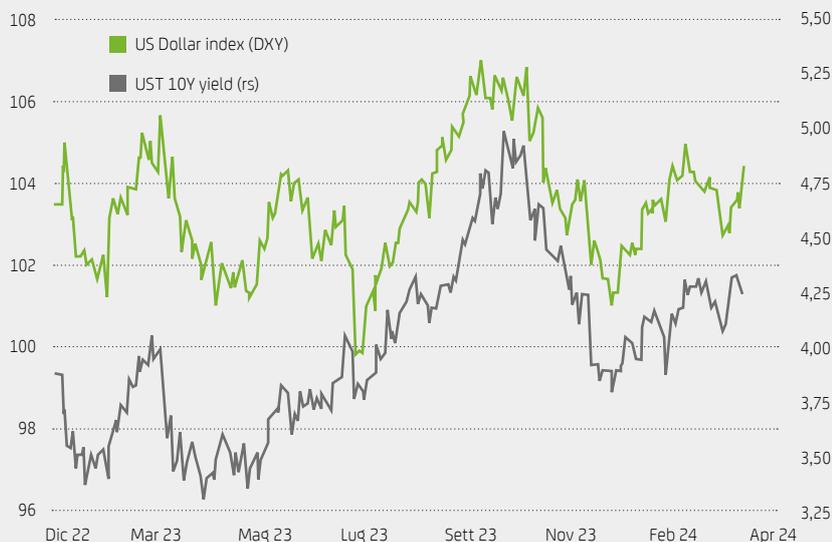


# Scenario valutario: cambi sempre più legati alle mosse delle banche centrali



**Roberto Mialich**  
Director, FX Strategist - Global  
UniCredit

**Grafico 1. I tassi a lunga negli Stati Uniti restano ancora il motore primario del dollaro**



Fonte: UniCredit Research

I primi tre mesi del 2024 hanno visto un parziale recupero del dollaro americano, dopo il forte indebolimento dello scorso dicembre. I mercati hanno infatti ridotto le precedenti forti attese di taglio dei tassi da parte della Riserva Federale americana (Fed). La dinamica dei tassi a lunga negli Stati Uniti, in primis il rendimento del Treasury a 10 anni, si è quindi dimostrata nuovamente il motore primario dei movimenti del dollaro. Il suo comportamento è sintetizzato, nel Grafico 1, dal “dollar index (DXY)”, un paniere dei cambi della divisa americana contro sei monete maggiori a livello internazionale (euro, yen, sterlina, franco svizzero, dollaro canadese e corona svedese).

Il rialzo dell'euro-dollaro oltre 1,09 si è così dimostrato di breve respiro. Le attese di taglio dei tassi da giugno in poi da parte di Fed e BCE e il progressivo restringimento dei differenziali di rendimento tra Germania e Stati Uniti (Grafico 2) dovrebbero comunque sostenere la moneta comune nel resto dell'anno, anche se non molto oltre quota 1,10.

Lo yen giapponese è tornato sotto pressione oltre il livello di 150 contro il dollaro americano, nonostante lo scorso 19 marzo la Banca del Giappone abbia riportato il costo del denaro in territorio positivo nella fascia 0,0/+0,10% (Grafico 3). Le indicazioni della banca centrale nipponica, secondo cui la stretta non dovrebbe comunque costituire l'inizio di un ciclo di rialzi, hanno finito per pesare sullo yen. La prospettiva di tagli della Fed nel corso dell'anno dovrebbe comunque ancora favorire un calo del dollaro/yen, ancorché non molto pronunciato, nel corso dell'anno.

Il franco svizzero, che si era rafforzato a fine 2023 anche a fronte dell'aumentato rischio geopolitico internazionale, è destinato probabilmente a perdere oltremodo terreno dopo che il 21 marzo scorso la Banca Nazionale Svizzera ha iniziato a ridurre il costo del denaro; scenario simile per la sterlina. L'atteso taglio dei tassi da parte della Banca d'Inghilterra nel terzo trimestre, destinato poi ad accentuarsi nel 2025 nel nostro scenario di base, porterà a un indebolimento della moneta britannica, specie nel corso del prossimo anno.

Il calo del costo del denaro negli Stati Uniti dovrebbe anche sostenere il dollaro australiano, il dollaro neozelandese e il dollaro canadese, anche se il recupero di queste tre monete sarà in parte attutito dall'inizio di un ciclo espansivo di politica monetaria da parte delle rispettive banche centrali. La corona svedese e la corona norvegese dovrebbero oltremodo ridurre la loro strutturale sottovalutazione rispetto ai fondamentali di lungo termine.

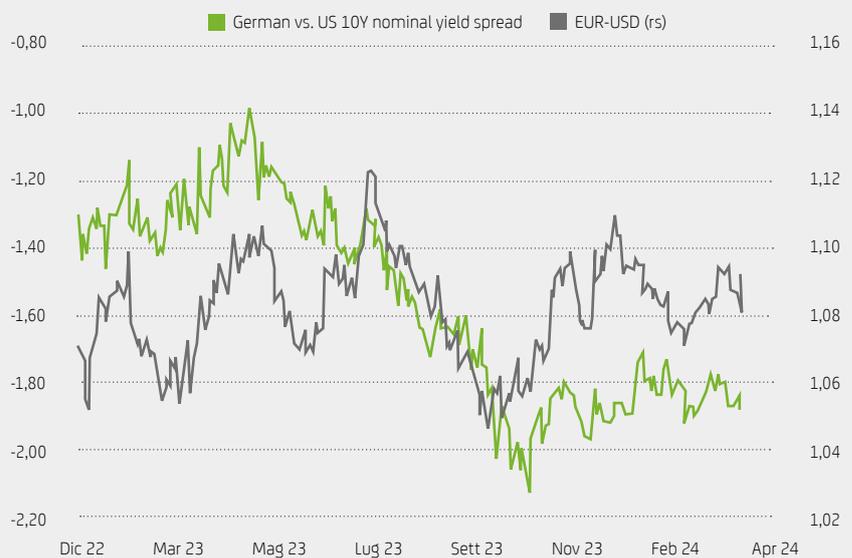
Sul fronte CEE, è atteso un calo di zloty polacco, fiorino ungherese e corona ceca in funzione dell'intensità dei tagli dei

tassi da parte delle rispettive banche centrali. Le prospettive su crescita e inflazione nei rispettivi Paesi dovrebbero continuare a pesare su rublo russo e lira turca.

Infine, in Cina, le prospettive dell'economia, ancora troppo legata alla domanda estera a fronte di consumi ed investimenti ancora stagnanti e il protrarsi della crisi immobiliare, costringono

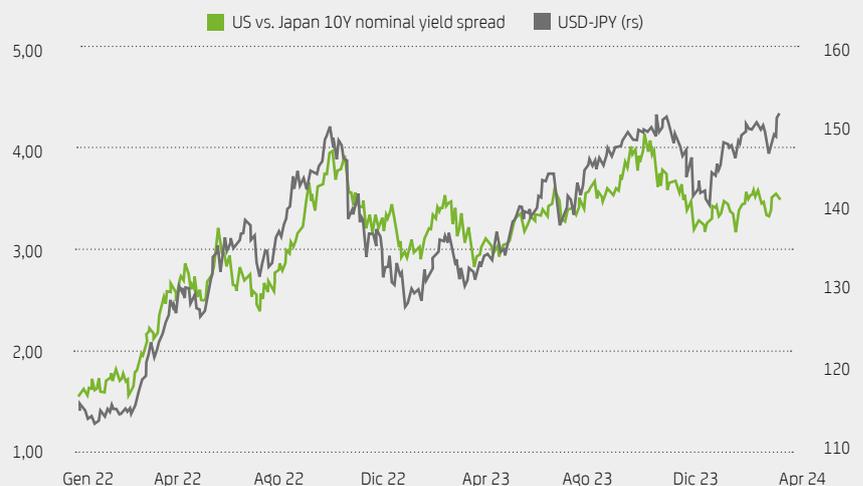
Pechino a mantenere uno yuan cinese ancora competitivo, come si è visto nel suo recente calo oltre quota 7,20 contro dollaro. Una discesa del cambio verso quota 7,00 non sembra essere quindi uno scenario realizzabile già quest'anno e, comunque, una ripresa della domanda interna resta una preconditione essenziale per un recupero sostenuto dello yuan.

**Grafico 2. Euro/dollaro sempre sensibile ai differenziali di rendimento tra Germania e USA**



Fonte: UniCredit Research

**Grafico 3. Dollaro/yen ancora forte nonostante il rialzo dei tassi operato in Giappone**



Fonte: UniCredit Research



## Stati Uniti: economia in rallentamento

- Nel 2024 ci attendiamo che l'economia USA cresca dell'1,8%
- L'inflazione dovrebbe scendere poco sopra il 2% a fine 2024



**Daniel Vernazza**

PhD, Chief International Economist  
UniCredit

Prevediamo che la crescita media annua del Pil rallenti all'1,8% quest'anno e all'1,0% nel 2025, rispetto al 2,5% dello scorso anno. Su base trimestrale, ci attendiamo che la crescita freni fin quasi ad arrestarsi nel corso dell'anno (0,6% a/a nel quarto trimestre 2024) prima di riprendersi nel 2025, rimanendo però al di sotto del trend (1,5% a/a nel quarto trimestre 2025). Nel secondo semestre dello scorso anno l'economia statunitense è cresciuta a un ritmo sostenuto con un tasso annualizzato del 4%, raddoppiando il tasso tendenziale, grazie soprattutto ai consumi personali. Ma è improbabile che ciò prosegua. Stimiamo che le riserve dei risparmi personali siano esaurite per tutti i percettori di reddito, tranne che per il 20% superiore, e questo gruppo ha una propensione marginale al consumo più bassa. Nell'economia persistono condizioni di

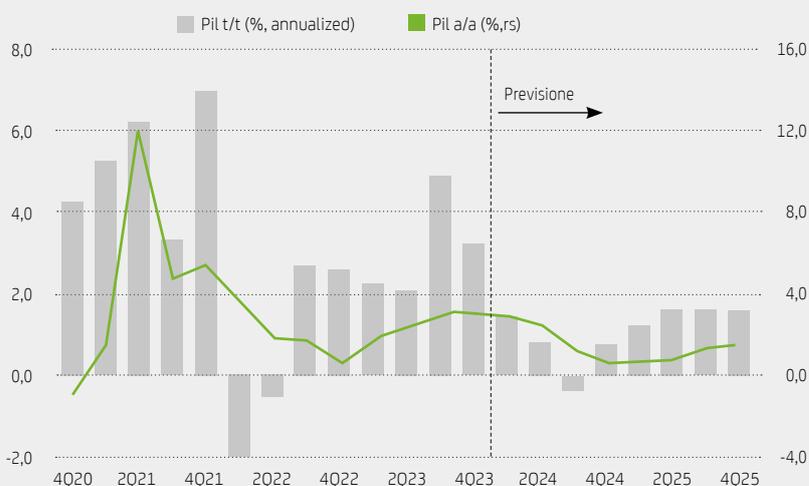
credito difficili, con tassi di morosità sui crediti al consumo in forte aumento, in particolare per le persone di età inferiore ai 40 anni. Gli aumenti in busta paga sono stati resilienti e riflettono un miglioramento sul fronte dell'offerta di lavoro, ma le intenzioni di assunzione delle piccole imprese per i prossimi tre mesi sono ai minimi da maggio 2020 e gli indicatori anticipatori riguardo a tagli di posti sono in aumento. Il tasso di risparmio dovrebbe salire dal suo attuale livello, basso rispetto al passato. La politica fiscale, che l'anno scorso ha contribuito positivamente alla crescita del Pil, avrà probabilmente un modesto effetto frenante quest'anno. Tuttavia, i dati non indicano che l'economia sia prossima a un precipizio e, dato che il bilancio aggregato delle famiglie è in discreta salute e le imprese probabilmente manterranno la manodopera, non prevediamo una

recessione nel nostro scenario di base. Ci aspettiamo che l'inflazione dei prezzi al consumo scenda poco sopra il 2% entro la fine del 2024, seguita dall'inflazione core un trimestre dopo. Ulteriori progressi a livello di disinflazione verranno probabilmente dal settore abitativo, con le indagini sui nuovi contratti di affitto che indicano una significativa disinflazione, e dai servizi non abitativi. Quest'ultimo trend è dovuto all'indebolimento del mercato del lavoro e all'allentamento delle aspettative di inflazione a breve termine di imprese e famiglie. La minore domanda di lavoro si è finora tradotta in una diminuzione delle ore medie lavorate e in un numero più basso di posti vacanti, mentre i licenziamenti restano contenuti, ma prevediamo che il tasso di disoccupazione salirà al 4,5% entro la fine del 2024.

Per le elezioni presidenziali del 5 novembre, tra il presidente Joe Biden e l'ex presidente Donald Trump, si prevede un confronto serrato. In caso di vittoria di Trump, la politica diventerebbe probabilmente più imprevedibile, più isolazionista e meno favorevole all'Europa.

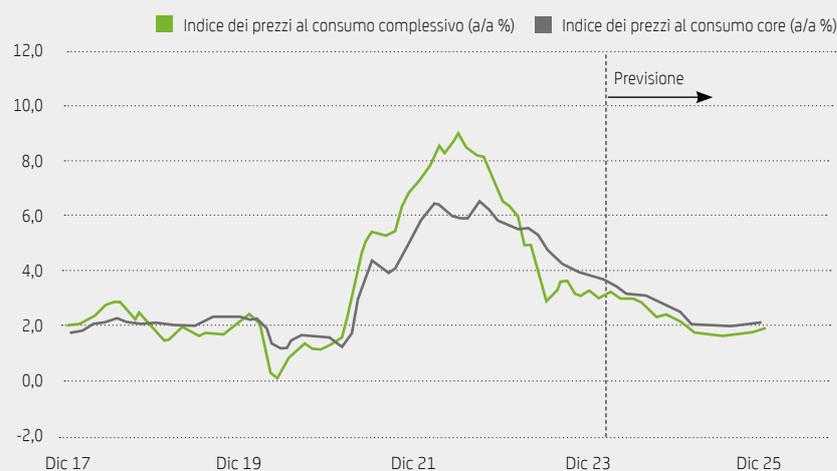
Ci aspettiamo che la Fed taglierà i tassi di interesse di 125 pb quest'anno, a partire da giugno, dato che crescita e inflazione rallentano più di quanto previsto dalla banca centrale. Per l'anno prossimo ci attendiamo tagli di 100 pb, che porteranno l'intervallo obiettivo per il tasso dei Fed fund al 3-3,25% entro la fine del 2025. La Fed sta attualmente riducendo l'entità del proprio bilancio, consentendo la scadenza di massimo di 60 miliardi di dollari di Treasury e 35 miliardi di dollari di titoli garantiti da ipoteca (MBS) al mese. Il presidente della Fed Powell ha dichiarato che la banca centrale probabilmente rallenterà il ritmo di riduzione del bilancio "in tempi abbastanza brevi". Ci aspettiamo che a maggio venga annunciata una riduzione dei massimali di deflusso mensili a 30 miliardi di dollari per i Treasury e a 20 miliardi di dollari per gli MBS, a partire da giugno.

### Grafico 1. Crescita più lenta ma nessuna recessione



Fonte: BEA, BLS, UniCredit Research

### Grafico 2. Inflazione CPI verso il 2%



Fonte: BEA, BLS, UniCredit Research



# Petrolio: manca una chiara direzione



- Ci aspettiamo che i prezzi del greggio oscillino tra 80-85 dollari al barile
- Il mercato dovrebbe registrare una contenuta carenza di offerta della materia prima

Nonostante i tentativi dell'OPEC+ di ridurre l'offerta alla fine del 2023, i prezzi del petrolio stentano a trovare una chiara direzione dall'inizio del 2024 e oscillano intorno agli 80 dollari al barile. Le tensioni nel Mar Rosso non hanno provocato un'impennata dei prezzi della materia prima, poiché nessun impianto petrolifero di rilievo è stato coinvolto in attacchi da parte dei militanti Houthi. Inoltre, nel primo trimestre 2024 il mercato fisico è rimasto in equilibrio grazie alla debolezza della domanda e al boom dell'offerta statunitense. In assenza di un deteriora-



**Edoardo Campanella**  
International and Energy Economist  
UniCredit

mento delle prospettive geopolitiche in Medio Oriente o di ulteriori attacchi di droni ucraini alle raffinerie russe, ci aspettiamo che i prezzi del petrolio oscillino all'interno dell'intervallo 80-85 dollari al barile.

La carenza di offerta prevista per il 2023 a seguito dei tagli alla produzione dell'OPEC+ non è stata così intensa come ci si aspettava, grazie all'effetto della produzione statunitense, elevata rispetto al passato, dell'impennata delle spedizioni iraniane e della tenuta del petrolio russo sottoposto a sanzioni.

Dato che l'OPEC+ ha annunciato la proroga dei tagli al secondo trimestre 2024, il mercato dovrebbe registrare una contenuta carenza di offerta, che porterà alla riduzione delle scorte OCSE. Gli Stati Uniti producono oggi quasi il doppio della Russia e dell'Arabia Saudita (che ha un'ampia capacità inutilizzata). Dopo un periodo di generale stagnazione dal 2019, l'anno scorso la produzione statunitense è rimbalsata, raggiungendo il massimo storico di 20 milioni di b/g, nonostante i timori per l'aumento dei costi di produzione. Ciò è stato possibile grazie a sostanziali miglioramenti della produttività: lateralità più lunghe (sezioni orizzontali dei pozzi) e completamenti più intensi (zone di fracking e intensità del propante). I guadagni di produttività sono evidenti nella produzione, che continua ad aumentare nonostante la diminuzione degli impianti di perforazione.

Si prevede che la domanda globale di petrolio continuerà ad aumentare nel 2024 e si avvicinerà a 103 milioni di b/g, ma il ritmo di crescita è stimato in notevole rallentamento, con ritorno in prossimità dei tassi pre-covid. Negli ultimi tre anni si è registrata una crescita eccezionalmente forte, dovuta alla ripresa delle economie dopo la pandemia. La Cina rimarrà probabilmente il principale motore della crescita della domanda nel 2024, in particolare grazie alla continua espansione dell'attività petrolchimica a fini di autosufficienza.

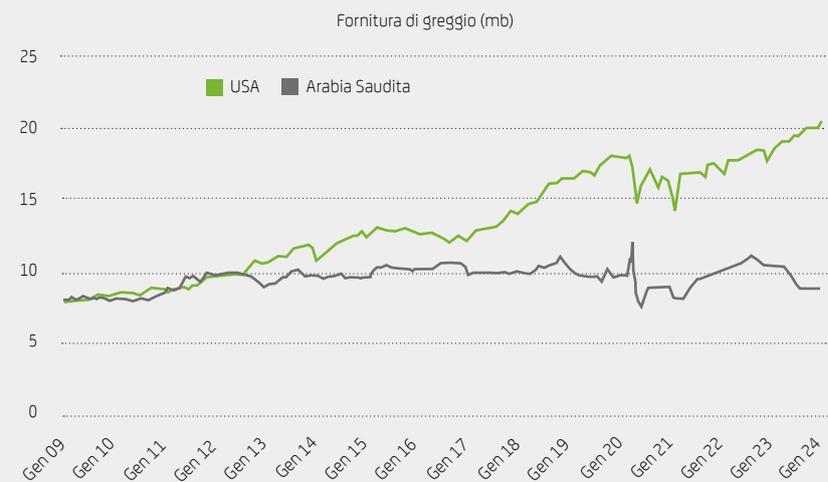
La maggior parte delle esportazioni di petrolio dal Golfo Persico, che transitano per il Canale di Suez, passano attraverso lo Stretto di Bab el-Mandeb (prima di attraversare il Canale di Suez) e lo Stretto di Hormuz. Con la guerra in Ucraina l'importanza del Canale di Suez è aumentata, anche nella direzione opposta, per consentire al petrolio russo sanzionato di raggiungere l'Asia. Le tensioni militari nel Mar Rosso con il gruppo Houthi, sostenuto dall'Iran, hanno costretto le petroliere a deviare e circumnavigare il capo meridionale dell'Africa, facendo aumentare i tempi di transito e i costi di spedizione.

### Grafico 1. Nuova carenza di offerta



Fonte: International Energy Agency (IEA), UniCredit Research

### Grafico 2. Percorsi divergenti



Fonte: International Energy Agency (IEA), UniCredit Research



# Italia: crescita contenuta nel 2024

- Prevediamo una crescita del Pil dello 0,6% nel 2024
- Abbiamo rivisto al rialzo le previsioni per il disavanzo di bilancio



**Loredana Maria Federico**  
Capo Economista Italia  
UniCredit

Continuiamo a prevedere un aumento del Pil dello 0,6% - dopo una revisione al rialzo all'1,0% nel 2023 - e dell'1,1% nel 2025. Ciò è coerente con una graduale accelerazione trimestrale del Pil nel corso dell'anno, a partire dalla nostra previsione di crescita dello 0,1% t/t nel primo trimestre.

Il Pil è salito dello 0,2% t/t nel quarto trimestre 2023. L'attività del settore delle costruzioni, che ha registrato un aumento di circa il 5% su base trimestrale e ha rappresentato 0,26 punti percentuali della crescita del Pil, si è rivelata l'unico fattore di impulso del Pil, con un'accelerazione che ha preceduto la riduzione degli incentivi fiscali previsti per quest'anno. Il valore aggiunto nell'industria (settore delle costruzioni escluso) e nei servizi è stato debole e si è sostanzialmente stabilizzato nel quarto trimestre 2023.

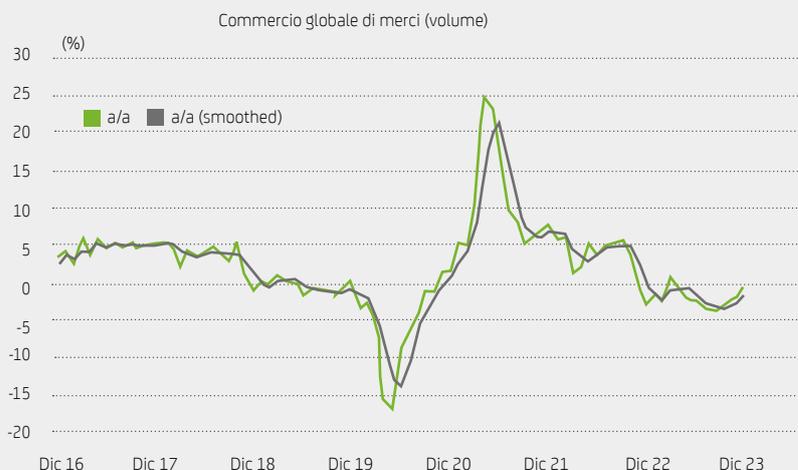
È probabile che nel primo trimestre 2024 inizi una correzione dell'attività edilizia: per due mesi consecutivi, fino a febbraio, l'indicatore di fiducia relativo alle imprese di costruzioni ha registrato un calo. D'altra parte, ci aspettiamo una ripresa dell'attività dei servizi e dei consumi privati, ora che la disinflazione in corso può portare un miglioramento del reddito reale delle famiglie. La produzione manifatturiera ha nuovamente deluso a gennaio, con una contrazione dell'1,2% su base mensile. Riteniamo pertanto difficile che nel primo trimestre 2024 si registri un'espansione della produzione manifatturiera. Tuttavia, ci aspettiamo ancora di vedere, più avanti, una ripresa coerente con il graduale miglioramento del commercio globale, dopo il calo del 2% su base annua l'anno scorso, e il rafforzamento della produ-

zione nei settori ad alta intensità energetica. I dati PMI disponibili finora supportano le nostre aspettative di aumento dell'attività economica nel primo trimestre 2024, anche se sarà probabilmente un incremento contenuto. Il protrarsi del blocco delle rotte commerciali nel Mar Rosso rappresenta il principale rischio negativo per le nostre previsioni di crescita, in quanto, tra i paesi UE, l'Italia appare particolarmente vulnerabile al riguardo.

L'inflazione dei prezzi al consumo si è stabilizzata allo 0,8% su base annua a gennaio e febbraio, grazie alla forte pressione al ribasso dei prezzi dell'energia. Poiché è probabile che questo fenomeno diminuisca nei prossimi trimestri, prevediamo che l'inflazione complessiva gradualmente salirà, e in marzo ha già raggiunto l'1,3%. L'inflazione di fondo è al 2,4% su base annua, con un'ulteriore normalizzazione dell'inflazione dei prezzi dei beni core; attualmente si attesta all'1,1% anno su anno, mentre l'inflazione dei servizi è rimasta sostenuta, al 3,0% sempre anno su anno. L'ulteriore disinflazione nei servizi resta incerta, poiché le aspettative dei prezzi di vendita delle imprese di servizi indicano ancora pressione al rialzo. Attualmente, ci attendiamo un'inflazione al consumo in media dell'1,7% e dell'1,9% nel 2024 e nel 2025, rispettivamente.

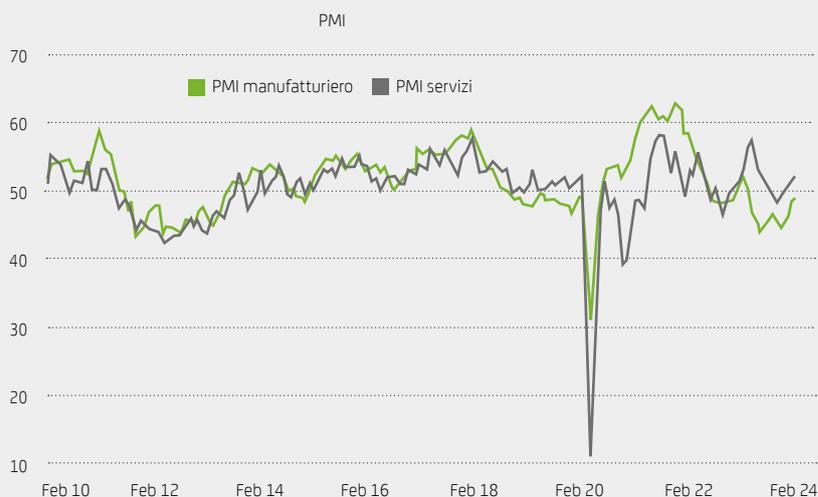
Il disavanzo di bilancio è stato pari al 7,2% del Pil nel 2023, poiché l'impatto dei crediti d'imposta per la ristrutturazione degli edifici si è rivelato maggiore (di circa 2 punti percentuali) rispetto al previsto. La sequenza delle passate revisioni al rialzo delle stime relative all'impatto di tali crediti d'imposta sul bilancio aumenta la probabilità che il disavanzo 2024 possa essere superiore alla previsione governativa dello scorso settembre, pari al 4,3% del Pil. Abbiamo alzato le nostre previsioni per il disavanzo di bilancio per tenere conto anche di ciò. La nostra revisione al rialzo, insieme all'effetto dei maggiori crediti d'imposta sul disavanzo di cassa, spiega l'aumento che ora prevediamo per il rapporto debito pubblico/Pil quest'anno (si muoverà verso il 139%).

### Grafico 1. Commercio globale: il peggio sembra passato



Fonte: CPB Netherlands, UniCredit Research

### Grafico 2. I PMI sono in ripresa ma partono da livelli bassi



Fonte: S&P Global, UniCredit Research



# Cross Asset: rischi macro e livelli di volatilità contenuti



**Elia Lattuga**

*Deputy-Head of Strategy Research  
Cross Asset Strategist  
UniCredit*

- Negli ultimi mesi, la volatilità implicita sui mercati azionari europeo e statunitense è rimasta su livelli storicamente contenuti. Pochi rimbalzi di breve durata hanno preceduto un rientro verso livelli di volatilità che rimandano al periodo precedente la pandemia
- Tuttavia, il contesto macroeconomico rimane incerto, così come il percorso di normalizzazione dei tassi della BCE e della Fed, mentre gli sviluppi politici e geopolitici sono una potenziale fonte di avversione al rischio. Si tratta di fattori importanti, segnaletici dei rischi al rialzo per la volatilità azionaria sui mercati globali

Negli ultimi mesi, la volatilità implicita sui mercati azionari europeo e statunitense è rimasta su livelli storicamente contenuti. L'indice di volatilità VIX ha registrato una media di 13 punti negli ultimi tre mesi, livelli che non si vedevano dalla fine del 2019. Queste considerazioni possono essere estese all'indice VSTOXX, che misura la volatilità implicita dell'indice Euro STOXX 50, anch'essa scambiata nella parte bassa del suo trading range post-pandemia. L'ottima performance delle azioni dei mercati sviluppati da fine ottobre 2023 e le modeste oscillazioni di prezzo degli indici hanno esercitato una pressione al ribasso sulla volatilità implicita degli stessi.

La volatilità realizzata a 30 e 90 giorni

dell'Euro STOXX 50 (grafico 1) non è troppo distante dai minimi degli ultimi due decenni. Tali livelli molto contenuti di volatilità (realizzata e implicita) appaiono in contrasto con un quadro macroeconomico molto incerto, caratterizzato da una crescita globale debole (con gli Stati Uniti che rappresentano una notevole eccezione) e da un trend disinflazionistico incompleto, che suscita ancora dubbi sul percorso di normalizzazione dei tassi ufficiali su entrambe le sponde dell'Atlantico. I rischi politici e geopolitici sono ulteriori fattori che, in questo momento, non sembrano preoccupare i mercati azionari.

L'ottima performance dell'azionario degli ultimi mesi ha contribuito a contenere i livelli di volatilità implicita. Le ragioni fondamentali della corsa dell'S&P 500 sono da ricercare nella solidità degli utili dell'ultimo trimestre del 2023, che ha visto una prevalenza di sorprese positive, e nelle buone prospettive per gli utili attesi nei prossimi dodici mesi. Inoltre, i dati economici degli Stati Uniti hanno confermato le aspettative di una crescita del Pil sostenuta, almeno nel breve periodo, e di un mercato del lavoro solido, mentre il percorso di disinflazione continua. Gli indici europei, che non hanno goduto di un sostegno analogo dai dati economici, hanno comunque conseguito performance molto positive sulla scia di Wall Street. La discesa dei tassi di interesse a medio lungo termine dai picchi di ottobre ha contribuito allo slancio positivo dell'azionario. Il mercato ha difatti rivisto al ribasso le aspettative sui tassi ufficiali della Fed e della BCE e si è concentrato sulla prospettiva di un ciclo di tagli.

Nonostante ciò, il divario tra la volatilità sul mercato tassi, storicamente elevata, e sull'azionario resta molto ampio in termini storici (grafico 2). I corsi azionari hanno tenuto bene anche quando i tassi a medio lungo termine hanno registrato un rimbalzo, probabilmente perchè sono sorti dubbi sulla tempistica dei tagli di BCE e Fed, ma non sulla direzione di marcia della politica monetaria.

Alcuni fattori tecnici potrebbero contribuire a ridurre le oscillazioni di mercato, influenzando anche l'andamento della volatilità implicita. Un recente studio della Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI)<sup>1</sup> suggerisce che le strategie di copertura "dinamica" degli operatori di mercato contribuiscono in modo significativo a questa tendenza. I prodotti strutturati costruiti su strategie di vendita di opzioni per finalità di yield enhancement, ossia di incremento del rendimento offerto, sono diventati sempre più popolari negli ultimi anni. Gli ETF che seguono le strutture di covered call, un modo comune di strutturare tali strategie, hanno registrato un afflusso di capitali significativo. La gestione del rischio di tali prodotti, lato dealer, tende a generare flussi di acquisto o vendita contrari alla direzione del mercato, che quindi contribuiscono a smorzare la volatilità del sottostante.

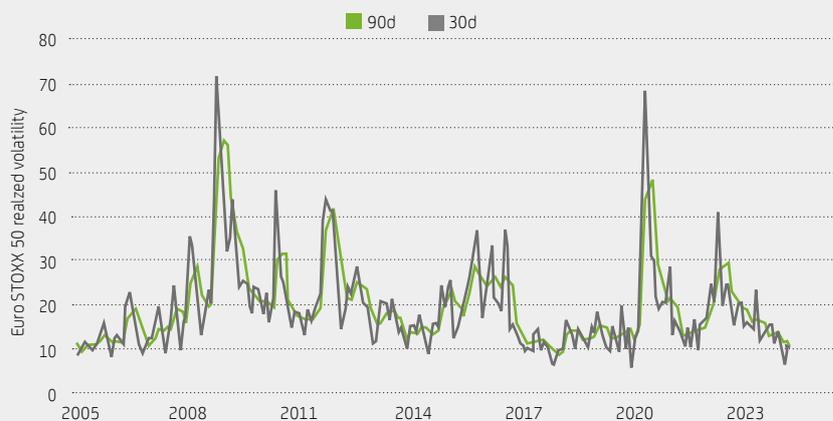
Il capitale gestito da alcuni dei maggiori ETF incentrati su strategie di covered call (grafico 3) ha smesso di crescere di recente. Le condizioni di mercato, dall'aumento dei tassi privi di rischio alla bassa volatilità, potrebbero aver ridotto i flussi di capitale destinati a queste strategie.

Se i fattori tecnici hanno svolto un ruolo importante nel recente calo della volatilità implicita, gli sviluppi macro sono ancora il principale elemento trainante di medio lungo termine. Rifacendoci a una recente analisi BCE<sup>2</sup>, abbiamo identificato cinque possibili driver macroeconomici per la volatilità implicita dell'Euro STOXX 50, che rispecchiano gli sviluppi della politica monetaria e della crescita economica nell'Eurozona e negli Stati Uniti, nonché l'avversione al rischio del mercato.

1. Rassegna trimestrale BRI, marzo 2024

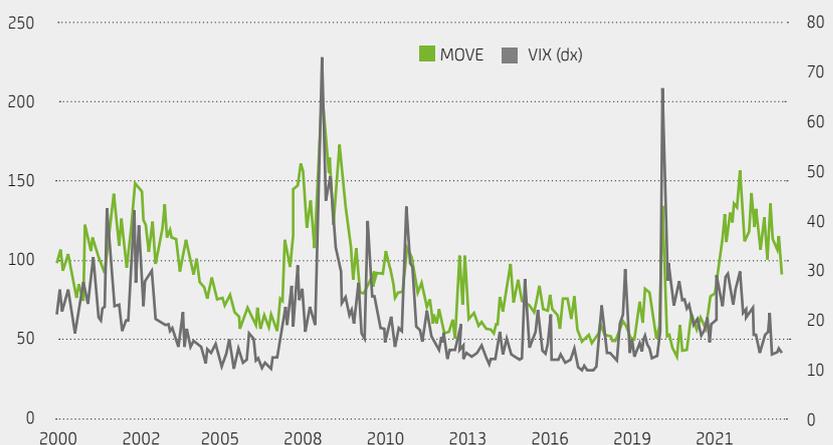
2. BCE WP 2560, maggio 2021. Lennarth Brandt, Arthur Saint Guilhem, Maximilian Schroder, Ine Ban Robays

Grafico 1. Bassa volatilità realizzata



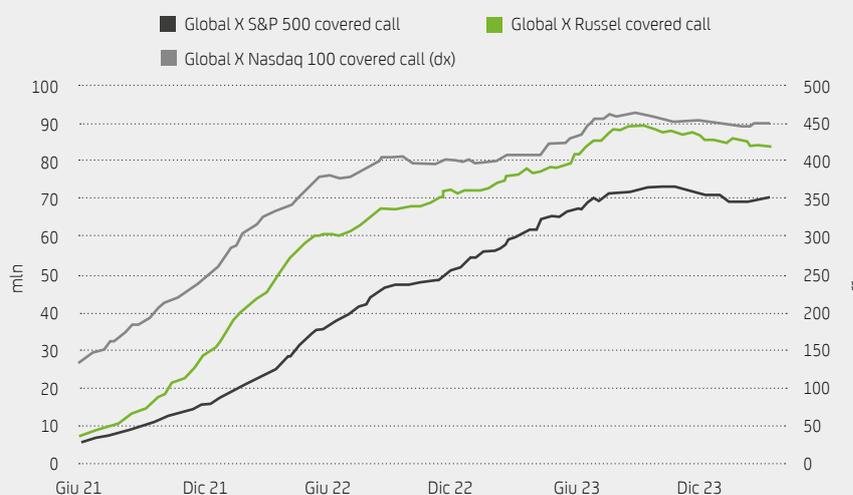
Fonte: UniCredit Research

Grafico 2. Divario di volatilità tra tassi d'interesse e azionario



Fonte: UniCredit Research

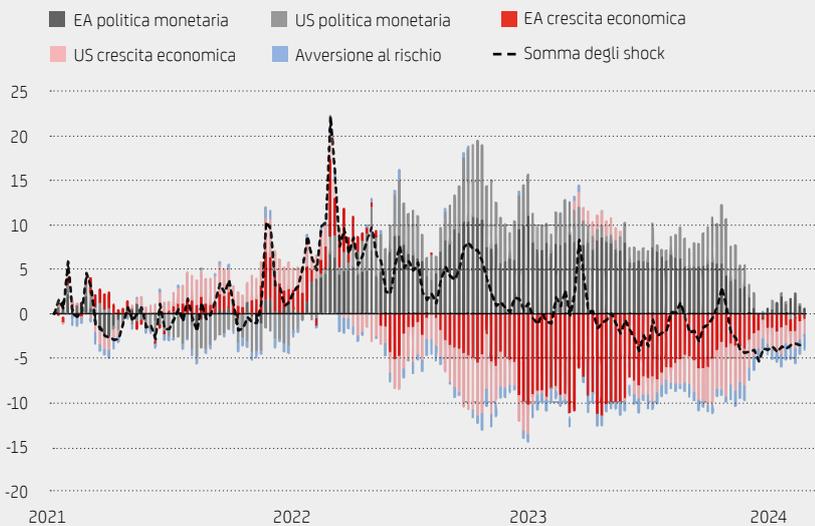
Grafico 3. ETF covered-call – quote in circolazione



Fonte: UniCredit Research

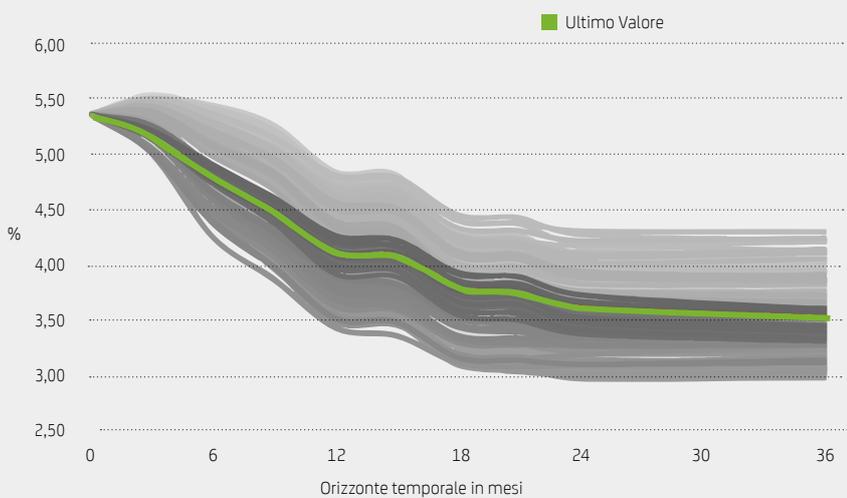


Grafico 4. VSTOXX e driver macro



Fonte: UniCredit Research

Grafico 5. Aspettative tassi Fed, ultimi 6 mesi



Fonte: UniCredit Research

Il grafico 4 mostra la scomposizione storica delle variazioni del VSTOXX dal 2021 a oggi, evidenziando il contributo (cumulato) di ciascuno dei cinque fattori macro. Per semplicità, il valore della volatilità è stato normalizzato (fissato a 0) a inizio campione, quando il VSTOXX era appena sopra i 20 punti. Gran parte dell'aumento della volatilità implicita nel 2022 è stata associata all'inasprimento delle condizioni monetarie, sia nell'Eurozona, sia negli Stati Uniti, con i mercati che hanno anticipato l'inizio dei cicli di rialzo dei tassi da parte della Fed e della BCE. Anche

la debolezza economica dell'area euro e il deterioramento della propensione al rischio hanno contribuito all'aumento della volatilità. La successiva discesa del VSTOXX è avvenuta mentre le condizioni di politica monetaria rimanevano rigide. Le sorprese positive rispetto allo scenario di crescita economica negli Stati Uniti hanno favorito il trend di riduzione della volatilità degli ultimi mesi, così come la bassa avversione al rischio sui mercati globali, mentre la politica monetaria e la crescita economica dell'Eurozona sono diventate quasi irrilevanti.

Le aspettative del mercato relative al percorso dei tassi ufficiali sono variate molto negli ultimi mesi negli Stati Uniti e lo stesso vale per l'Eurozona. I forward sui tassi monetari prezzano un percorso relativamente vicino all'evoluzione mediana all'interno dell'intervallo degli ultimi sei mesi e, a nostro avviso, appaiono complessivamente ragionevoli (grafico 5). I mercati hanno speculato sulla tempistica dei tagli, ma la direzione di marcia dei tassi ufficiali non è stata messa in discussione. Un rischio chiave, a questo proposito, riguarda la possibilità che il mantra "higher-for-longer", che abbiamo spesso sentito lo scorso autunno, torni a essere un riferimento per il mercato. In questo caso, un movimento verso l'alto del percorso atteso per i tassi ufficiali si tradurrebbe in un inasprimento delle condizioni monetarie e potrebbe influire sulla volatilità delle azioni. Questo rischio sembra essere più concreto negli Stati Uniti e potrebbe essere innescato dalla persistente forza dell'attività economica e del mercato del lavoro statunitense.

La fiducia nella ripresa economica dell'area euro rimane bassa. I dati recenti hanno mostrato alcuni primi segnali di inversione di tendenza, ma la debolezza persiste nel settore manifatturiero. Un'importata inasprimento delle condizioni finanziarie, mentre la crescita interna rimane debole, potrebbe portare a una presa di profitto sugli indici azionari del Vecchio Continente, anche in considerazione dell'ottima performance da inizio d'anno. In questo scenario, sarebbe probabile una risalita del VSTOXX, sostenuto anche da una crescente avversione al rischio. D'altro canto, segnali di riaccelerazione della crescita globale contribuirebbero ad attenuare tali preoccupazioni.

In un anno ricco di eventi elettorali, gli sviluppi politici potrebbero innescare picchi di avversione al rischio. Un inasprimento delle tensioni nel Medio Oriente contribuirebbe ulteriormente all'aumento della volatilità. Nel complesso, gli sviluppi di politica monetaria, l'outlook di crescita e potenzialmente eventi che riguardano il quadro politico e geopolitico comportano, a nostro avviso, rischi al rialzo per i livelli di volatilità del mercato azionario nel corso dei prossimi mesi.

# Cogliere le opportunità che offrono i mercati



**Alessandro Caviglia**  
Chief Investment Officer Italy  
UniCredit

## Si avvicinano i tagli dei tassi delle banche centrali: cosa è necessario cambiare nella propria asset allocation?

Quando le banche centrali si preparano ad abbassare i tassi di interesse, l'impatto sugli investimenti può essere significativo e differente per i diversi settori del mercato finanziario. Per questa ragione ci siamo preparati da tempo a questo scenario.

In primo luogo, le obbligazioni diventano più attraenti, poiché i tagli dei tassi aumentano il valore di quelle già presenti sul mercato con rendimenti più alti, rispetto ai nuovi titoli emessi a tassi inferiori. Di conseguenza, aumentare l'esposizione alle obbligazioni di qualità superiore, come i governativi e i titoli corporate investment grade, potrebbe essere una strategia per mantenere una fonte di reddito stabile nel portafoglio e, allo stesso tempo, beneficiare subito di un guadagno in conto capitale.

D'altra parte, i mercati azionari tendono a reagire positivamente ai tagli dei tassi di interesse perché il valore intrinseco di una società viene calcolato sulla base dei

flussi di cassa attualizzati: minore è il tasso di interesse adoperato per l'attualizzazione, maggiore sarà il valore attuale dei flussi futuri; valore attuale e tasso di attualizzazione sono, infatti, inversamente proporzionali.

Più in generale, le società possono beneficiare di costi di finanziamento più bassi, che possono stimolare gli investimenti e aumentare i profitti aziendali. Pertanto, incrementare l'esposizione alle azioni, soprattutto in settori che è possibile traggano vantaggio da minori tassi di interesse, come tecnologia e beni di consumo discrezionali, potrebbe essere una mossa ragionevole. Il rally che ha caratterizzato i mercati azionari da inizio anno, e soprattutto i titoli tecnologici, riflette in parte questa aspettativa.

Anche in questa fase, rimane importante una corretta valutazione del rischio complessivo del portafoglio e un adeguato livello di diversificazione. Per tale ragione è opportuno sottolineare il valore di una consulenza finanziaria qualificata, che permetta di prendere decisioni informate e adeguate alle proprie esigenze.

## In merito alla componente obbligazionaria, quali sono le vostre preferenze in termini di mercati e di duration?

Quando si tratta di adattare l'allocatione obbligazionaria in vista di tagli dei tassi di interesse, la scelta dipende dalle proprie aspettative sul contesto macroeconomico. La duration rappresenta la sensibilità di un titolo obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse, perciò, in generale, in un contesto di taglio dei tassi è preferibile avere obbligazioni con duration più lunga. Ciò perché questa tipologia di titoli tende a beneficiare di maggiori aumenti dei prezzi quando i tassi scendono. Tuttavia, abbiamo ritenuto utile bilanciare questa scelta con un miglioramento del merito creditizio degli emittenti, allo scopo di non incrementare eccessivamente il rischio complessivo del portafoglio. Se il rientro dell'inflazione si dovesse dimostrare soddisfacente e i segnali di rallentamento economico accentuarsi, potrebbe essere opportuno allungare ulteriormente la duration.

In generale, la diversificazione del portafoglio obbligazionario è essenziale per mitigare il rischio specifico del settore o dell'emittente: anche in un contesto di taglio dei tassi è importante mantenere una varietà di obbligazioni con differenti scadenze, tipologia di emittenti e profili di rischio per bilanciare il rendimento potenziale con la stabilità del portafoglio.

### **I mercati azionari sono saliti molto, come considera le attuali valutazioni?**

Sebbene i mercati azionari possano essere saliti significativamente, è fondamentale valutare attentamente i multipli delle singole aziende per comprendere se i prezzi riflettano realisticamente le prospettive di crescita. È importante anche considerare le valutazioni relative, facendo un confronto dei multipli cui tratta un'azienda con quelli del settore di appartenenza e le serie storiche. In questo momento, la probabilità di una debole recessione rimane bassa, ma un rallentamento economico non è escluso. D'altra parte, un calo delle valutazioni azionarie in presenza di dati positivi sulla crescita economica costituirebbe un'opportunità di acquisto per il medio-lungo periodo. Le valutazioni, comunque, sono basate sulle aspettative degli investitori e possono essere influenzate da una serie di fattori, compresi i tassi di interesse, le prospettive economiche, le politiche governative e i flussi di capitale. Perciò è importante integrare un'analisi fondamentale con una valutazione più ampia delle prospettive economiche, della governance delle aziende e dei fattori di rischio. Inoltre, diversificare il portafoglio tra diverse classi di attività può aiutare gli investitori a mitigare il rischio associato a eventuali valutazioni estreme o incorrette del mercato azionario.

### **Privilegiare la borsa americana a quella europea? In quali regioni consigliate una diversificazione?**

Gli Stati Uniti hanno uno dei mercati azionari più sviluppati e liquidi al mondo, che offre una vasta gamma di opportunità di investimento. Il settore tecnologico ame-

ricano è all'avanguardia dell'innovazione e ha conosciuto un forte sviluppo nel tempo. Investire in aziende tecnologiche leader offre opportunità di crescita significative. D'altra parte, il mercato azionario Usa, seppur concentrato sui Big Tech, offre una scelta settoriale ampia e variegata. Investire in Europa permette, invece, l'opportunità di ottenere esposizione a una vasta gamma di economie, ciascuna con i propri punti di forza.

Al momento, rimaniamo neutrali su Stati Uniti e Europa, mentre siamo positivi sul Giappone. Le azioni americane beneficiano di uno scenario macroeconomico di crescita superiore al trend e inflazione in calo, ma al momento sono caratterizzate da valutazioni elevate e da un peso estremo delle grandi aziende tecnologiche. Nel Vecchio continente, invece, l'economia ristagna, anche se finora si è evitata la recessione. Il mercato del lavoro rimane solido e il calo dell'inflazione aumenta il reddito reale. Le azioni europee offrono buone opportunità per gli investitori orientati al valore e alla qualità. Dall'altro lato, la crescita dei salari è un fattore positivo per il Giappone, che sta uscendo da una lunga fase di deflazione. Inoltre, l'aumento degli utili societari e la riforma della Borsa di Tokyo incoraggiano un'intensa attività di riacquisto di azioni.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, restiamo cauti sulle azioni cinesi, visto il rallentamento strutturale dell'economia e l'assenza di segnali di inversione di tendenza nel settore immobiliare. Tuttavia, le valutazioni delle azioni cinesi sono a buon mercato e potrebbe verificarsi un limitato recupero in caso di rafforzamento delle misure di sostegno fiscale e monetario. In America Latina, siamo positivi sul Brasile grazie alle aspettative di taglio dei tassi. Nel complesso, le valutazioni per le azioni dei paesi emergenti sono a buon mercato.

Infine, la diversificazione nell'azionario può essere ottenuta non solo attraverso la selezione di diverse regioni geografiche, ma anche per mezzo dell'esposizione a differenti settori e stili d'investimento (growth e value). Se il rallentamento eco-

nomico dovesse presentarsi maggiore delle attese, potrebbe essere opportuna una rotazione verso settori difensivi e con minore ciclicità.

### **Quali sono le opportunità che si possono cogliere nell'attuale situazione di mercati?**

Nell'attuale situazione di mercato, si presentano diverse opportunità per gli investitori. Settori come la tecnologia e in particolare l'intelligenza artificiale, la sanità digitale e le energie rinnovabili offrono opportunità di crescita significative. Investire in aziende innovative che stanno guidando la trasformazione digitale e la sostenibilità dovrebbe implicare rendimenti interessanti nel lungo periodo.

Inoltre, la crescita del commercio online è stata accelerata dalla pandemia e molte aziende nel settore del commercio elettronico, food delivery, streaming di contenuti e altri servizi in linea hanno visto un aumento della domanda. Investire in aziende ben posizionate in questo settore potrebbe essere vantaggioso data la crescente adozione di tali servizi.

Un'altra opportunità per il medio termine è rappresentata dai mercati emergenti, che in molti casi offrono opportunità di crescita significative. Alcuni di essi, per lo più in America Latina e nel Sud-Est asiatico (ex Cina), potrebbero beneficiare dei nuovi equilibri del commercio internazionale e della redistribuzione delle catene produttive.

Con l'accento sull'azione per scongiurare (o adattarsi) al cambiamento climatico, le energie rinnovabili e le tecnologie sostenibili stanno guadagnando terreno. Investire in aziende che si occupano di energie rinnovabili, come solare, eolico, idrogeno verde e tecnologie di stoccaggio dell'energia potrebbe essere una strategia di investimento per il lungo termine.

Infine, in qualsiasi situazione di mercato, la ricerca e un'accurata valutazione sono fondamentali: oggi più che mai rimane importante una dettagliata analisi delle società, dei loro fondamentali, della gestione e delle prospettive di crescita per prendere decisioni di investimento consapevoli e vantaggiose.

# È il momento di guardare anche il mondo obbligazionario:

**onemarkets** una gamma di fondi per ogni situazione di mercato



**Claudia Vacanti**  
Head of Group Investment  
& Protection Products  
UniCredit

I mercati finanziari sono ancora in attesa del prossimo taglio dei tassi da parte delle banche centrali. Dalle ultime riunioni della Bce e della Fed, sembrerebbe che l'appuntamento sia rimandato a giugno, ma, come più volte ribadito dalle stesse istituzioni centrali, saranno i dati a guidare le decisioni finali. Tuttavia, la direzione della prossima mossa sui tassi appare chiara.

Attualmente, i mercati obbligazionari presentano rendimenti interessanti, come non si vedevano da anni, e offrono agli investitori un'opportunità di flusso cedolare che non può essere ignorata. Ricordiamo che tra i principali vantaggi di investire in obbligazioni attraverso un fondo troviamo la diversificazione, che mitiga il rischio credito, e il reinvestimento dei flussi cedolari nel portafoglio, che consente la capitalizzazione dei rendimenti.

All'interno della piattaforma onemarkets sono presenti delle soluzioni che meritano di essere prese in considerazione per le diverse strategie che propongono all'interno del panorama del reddito fisso e possono quindi rispondere alle diverse esigenze del cliente. È possibile, infatti,

diversificare attraverso comparti con differenti caratteristiche: obbligazionario a breve termine e obbligazionario diversificato globale.

Nelle strategie a breve termine, sono presenti tre opzioni: onemarkets PIMCO Global Short term, onemarkets BlackRock Low Duration e onemarkets JPM Emerging Markets Bond Short Term. Onemarkets PIMCO Global Short term è un fondo obbligazionario globale diversificato che investe in bond di alta qualità a breve-medio termine, quindi con bassa duration e seleziona titoli di un ampio universo di obbligazioni. Onemarkets BlackRock Low Duration è una soluzione molto difensiva che investe prevalentemente in titoli denominati in euro con una duration attorno ai due anni. La duration, pur fisiologicamente così breve, viene gestita in modo flessibile. Questo prodotto può essere utilizzato per investire giacenze di liquidità in attesa di impieghi duraturi e costituisce quindi la naturale porta di entrata per i clienti più avversi al rischio. Onemarkets J.P. Morgan Emerging Markets Short Term investe in un universo che comprende emittenti sovrani e societari dei mercati emergenti, con una duration tendenzialmente intorno ai quattro anni. In questo momento offre l'opportunità di investire a tassi elevati, visto che negli scorsi mesi l'asset class ha visto salire molto i rendimenti, che sono espressi prevalentemente in dollari. Si può accedere a questa classe di investimento, sia con copertura verso l'Euro, sia mantenendo l'esposizione al dollaro, nel caso il cliente abbia una visione positiva sulla valuta.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario globale e geografico, sono presenti due soluzioni: onemarkets PIMCO Global Strategic Bond e onemarkets Obbligazionario Italia. La prima offre una strate-

gia globale per diversificare il rischio e beneficiare degli alti rendimenti globali con titoli di alta qualità, con un approccio flessibile al mercato obbligazionario globale, volatilità contenuta e bassa correlazione con l'azionario. Non è ancorato a un benchmark e la duration è in un intervallo tra i due e gli otto anni. Il portafoglio è gestito attivamente e comprende titoli di Stato e di enti governativi e obbligazioni societarie, denominati in valute dei mercati sviluppati e di quelli emergenti. Onemarkets Obbligazionario Italia di Nova Investment Management, invece, è una strategia 100% obbligazionaria a gestione attiva con orizzonte temporale di medio-lungo termine. Il fondo investe in titoli di debito a tasso fisso e variabile emessi dal governo italiano, da istituzioni sovranazionali o enti governativi italiani e da società aventi sede in Italia, con rating investment grade e high yield. Questa soluzione permette di cogliere le occasioni di guadagno legate alla volatilità dello spread rispetto al Bund e al premio per il rischio associato alle scadenze lunghe e di sfruttare le opportunità offerte da titolo obbligazionario, anche ibridi o subordinati, di eccellenze italiane che presentano valutazioni convenienti, specie sul segmento industriali e utility.

Per i clienti che vogliono investire con gradualità nel mercato azionario, suggeriamo il fondo onemarkets Smart Plan di Nova Asset Management. La composizione iniziale del portafoglio vede una allocazione pari a 90% obbligazionario e 10% azionario e si configura attualmente come una strategia che incorpora una gestione di piano di accumulo azionario, che prevede un incremento di questa asset class dell'1,5% mensile, con possibilità di accelerare nell'accumulo in caso di volatilità dei mercati azionari.

# Il nuovo Giappone



- **La Banca centrale del Giappone ha posto fine alla politica dei tassi d'interesse negativi**
- **Riteniamo che ciò non metterà a repentaglio la fase di ripresa dell'economia e rimaniamo positivi sull'azionario giapponese**



**Giuseppe Ripa**  
Senior Investment Officer  
UniCredit- Group Investment Strategy

Il 19 marzo la Banca Centrale del Giappone (BoJ) ha portato a termine l'era dei tassi d'interesse negativi, decidendo il primo aumento dal 2007. Ha infatti fissato il nuovo intervallo per i tassi di riferimento tra lo 0% e lo 0,1%, dal precedente -0,1% e ha segnalato che l'obiettivo d'inflazione è stato raggiunto.

La BoJ ha inoltre posto fine agli acquisti di ETF azionari e al suo complesso programma di controllo della curva dei rendimenti, pur impegnandosi a continuare ad acquistare titoli di stato a lungo termine.

In merito alla guidance sui tassi, la BoJ ha comunicato che intende essere dipendente dai dati e di non aver fretta di procedere a un'ulteriore normalizzazione della politica monetaria. Il governatore Ueda ha infatti dichiarato che "le condizioni finanziarie accomodanti saranno mantenute per il momento".

In sintesi, la mossa della banca centrale del Giappone è stata percepita come un "dovish hike", ben comunicata e ben accolta dagli investitori, che ha di fatto ratificato l'uscita dell'economia da una pluridecennale fase di deflazione.

Le dichiarazioni del governatore Ueda hanno stemperato sia i timori relativi alla sostenibilità del debito pubblico giapponese, pari a circa il 250% del GDP, sia quelli in merito alla eventualità di un rimpatrio degli ingenti investimenti finanziari esteri giapponesi, entrambi connessi a un mercato rialzo dei tassi domestici.

Basti ricordare che gli investitori giapponesi sono i maggiori detentori stranieri di debito pubblico USA, con oltre 1.100 miliardi di dollari alla fine di agosto 2023. Allo stesso tempo, le dichiarazioni della BoJ supportano l'investment case azionario domestico, riducendo le possibilità di un forte apprezzamento dello yen in grado di penalizzare le società esportatrici e, quindi, le performance della borsa giapponese. Lo yen si è infatti indebolito dopo le affermazioni del governatore e ha raggiunto verso dollaro livelli che in passato hanno determinato l'intervento della stessa istituzione centrale.

Infine, in merito agli ETF azionari, la BoJ ha dichiarato di cessare gli acquisti, ma è lecito aspettarsi che manterrà in bilancio quelli già effettuati per un periodo sufficientemente esteso di tempo.

Queste considerazioni ci inducono a mantenere un giudizio positivo sulle azioni giapponesi, favorite da una rara combinazione di riforme societarie, ritorno a una moderata inflazione e dal dirottamento degli investimenti azionari dalla Cina, alle prese con problemi strutturali di crescita, con il peggioramento della governance societaria e con le note tensioni geopolitiche.

Occorre ricordare che in Giappone le riforme societarie incoraggiate dalla Borsa di Tokyo hanno portato a un notevole miglioramento della corporate governance, alla riduzione delle partecipazioni incrociate, allo svecchiamento dei board con l'apertura a rappresentanti degli investitori esteri e alle donne, e stanno stimolando una intensa attività di riacquisto di azioni proprie.

Inoltre, il Tankan, l'indagine condotta dalla BoJ trimestralmente su un vasto campione di imprese, indica un incoraggiante incremento degli investimenti mentre gli aumenti salariali sono previsti stimolare i consumi domestici.

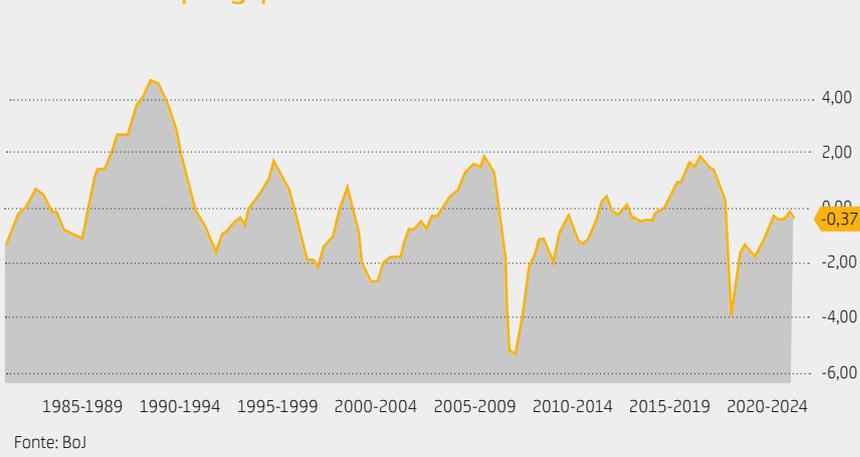


Rengo, la principale unione sindacale del Giappone, ha dichiarato che, secondo le prime stime relative alle trattative salariali primaverili, note come “shunto”, basate soprattutto sui risultati delle grandi corporation, i suoi sette milioni di iscritti sono pronti a ricevere una media ponderata pari al 5,28% di aumenti salariali nell'anno fiscale 2024, l'incremento maggiore degli ultimi trentatré anni.

Di rilievo il fatto che aziende leader come Toyota abbiano appena concordato il più grande aumento annuale di stipendio per i suoi dipendenti degli ultimi venticinque anni, uscendo dagli schemi del “cost cutting”. Saranno semmai le aziende meno competitive, le cosiddette “zombie company” a essere penalizzate dagli aumenti salariali e dal sia pur graduale rialzo dei tassi. La Banca dei Regolamenti Internazionali definisce “zombie” le aziende con almeno 10 anni di vita e con un rapporto di copertura degli interessi inferiore a uno per almeno tre anni consecutivi. Secondo questi standard, Teikoku Databank ha stimato che le aziende “zombie” nell'anno fiscale 2022 erano pari a 251.000, il 17,1% del numero totale di aziende giapponesi.\* È lecito aspettarsi che i recenti aumenti salariali possano supportare i consumi privati e rendere sostenibile una moderata inflazione negli anni a venire, spingendo la BoJ nei prossimi mesi a dichiarare ufficialmente conclusa la fase di deflazione, ossia quella fase economica di riduzione del livello dei prezzi, associata a una flessione accentuata dell'attività economica. Ciò si verificherà con la chiusura dell' “output gap negativo” che ha caratterizzato la crescita del Giappone per lungo tempo (l'output gap è la differenza tra il prodotto interno lordo effettivo e quello potenziale, vedi grafico 1).

Il rischio di un ritorno a una fase strisciante di deflazione rimane però elevato, in primo luogo considerando i problemi demografici (come i perduranti tassi di crescita negativa della popolazione e la scarsa propensione al ricorso alla manodopera straniera che pesa per meno del 3% della forza lavoro), ma anche un andamento divergente dell'economia che vede ora in espansione i servizi e in leg-

Grafico 1. Output gap



gera contrazione il manifatturiero. Tuttavia, a dieci anni dall'inizio dell'Abenomics e a più di trenta anni dallo scoppio della crisi immobiliare, mai come in questo momento la borsa giapponese sembra attirare l'attenzione degli investitori esteri.

Tra i primi ad accorgersene il più noto dei “value investor”, Warren Buffett, attratto da un rapporto prezzo/patrimonio netto che, per circa la metà delle società quotate nella prima sezione del Tokyo Stock Exchange è pari o inferiore a uno, denotando una sottovalutazione patrimoniale ben maggiore che negli Usa e in Europa. Nel 2020, la Berkshire Hathaway, la holding di partecipazioni di Warren Buffett, ha acquistato quote di cinque trading company giapponesi (Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui e Sumitomo Corp) e ha aumentato nel 2023 le sue partecipazioni in ciascuna di esse fino a una media dell'8,5%, dichiarando di voler salire fino al 9,9%.

Nonostante le recenti performance, le valutazioni delle azioni giapponesi non appaiono care, sia in un confronto con la loro media storica che con gli altri mercati dei paesi sviluppati, e ciò dovrebbe spingere gli investitori a continuare il riposizionamento strategico su un listino per lungo tempo trascurato, utilizzato esclusivamente per mosse di asset allocation tattica nelle fasi di maggiore debolezza dello yen.

\* Fonte: Teikoku Databank, <https://www.nippon.com/en/japan-data/h01890/>



# Record di volumi per i Certificate nel 2023



**Pierpaolo Scandurra**  
Managing Director  
Certificati e Derivati

## **Il 2023 è stato un anno record per i Certificate. Può illustrarci le ragioni e i trend che avete osservato?**

Secondo molti, il movimento al rialzo dei tassi di interesse partito a luglio 2022 e culminato a settembre 2023, dopo 10 aumenti consecutivi da parte della BCE, avrebbe causato un deflusso dal segmento dei Certificate per il ritrovato rendimento di obbligazioni e titoli di Stato. Sebbene questi ultimi abbiano effettivamente riconquistato importanti fette di mercato, dopo oltre un decennio di politiche monetarie a tassi zero, l'industria dei Certificate ha riscosso ampio gradimento tra gli investitori potendo offrire, allo stesso modo dei bond, rendimenti più elevati. È questa la dinamica che ha spinto al nuovo record di volumi nel 2023, con oltre 25 miliardi di euro di collocati secondo le statistiche raccolte e pubblicate da ACEPI, l'Associazione Certificate e Prodotti di Investimento. In particolare, gli investitori hanno dimostrato il loro favore per le strutture a capitale protetto incondizionato, potendo puntare a rendimenti annui assimilabili a quelli delle obbligazioni e per quelle a capitale protetto condi-

zionato con barriere profonde e meccanismi di protezione sempre più efficaci. Tra questi ultimi si è osservato un trend crescente di emissioni caratterizzate dalla cedola incondizionata (fixed) e dalla presenza dell'opzione conosciuta come "airbag".

## **Come è iniziato il 2024? Quali sono i punti di continuità e discontinuità rispetto all'anno precedente?**

Come nel 2023, anche in questo primo scorcio del nuovo anno l'attenzione degli investitori è rivolta verso emissioni capaci di generare rendimenti periodici, per lo più su base mensile, proteggendo il capitale in misura parziale o totale. Il clima di "risk on" che si respira sui mercati, con gli indici azionari a livelli record, induce gli investitori a ricercare soluzioni che siano in grado di remunerare adeguatamente il rischio ed è per questo motivo che, rispetto al primo trimestre del 2023, si osserva una maggiore richiesta di rendimento, con la cedola mensile dell'1% che è diventata quasi un "must". Il tutto però sta avvenendo senza trascurare il ruolo della protezione, con la maggior parte dei Certificate che si

muove su barriere posizionate tra 50% e 60%.

### **Qual è la tipologia di Certificate d'investimento che sta raccogliendo i volumi più alti quest'anno e perché?**

Oltre ai Certificate a capitale protetto, che rappresentano la fetta più importante in termini di raccolta, quelli di tipo Cash Collect sono i più richiesti dagli investitori. Il connubio tra cedola mensile e protezione profonda del capitale a scadenza ha attirato un numero sempre maggiore di investitori e consulenti finanziari, che vedono nei Certificate una soluzione valida anche per favorire l'adozione della consulenza evoluta. Tra quelli più scambiati sul mercato secondario possiamo individuare principalmente dei Cash Collect a cedola fissa o condizionata con memoria, su basket worst of di azioni italiane. Il settore bancario è quello maggiormente rappresentato tra i sottostanti.

### **I Credit Linked Note sono tornati sui mercati. Potrebbe spiegare la tipologia di questo Certificate, i rischi correlati e il trend di vendita?**

I Credit Linked Note o Credit Linked Certificate sono tornati prepotentemente sul mercato dopo la lunga pausa imposta dalla raccomandazione Consob sui prodotti complessi, che ne rendeva impraticabile la vendita al retail. Nell'ultimo anno, complice il ritrovato interesse nei confronti del reddito fisso, sono state oltre 500 le nuove emissioni di questa tipologia di Certificate che permette agli investitori di diversificare i portafogli dall'equity al credito. Il loro meccanismo è semplice e prevede che si riceva cedole periodiche e il rimborso del capitale alla scadenza (tipicamente tra quattro e sette anni), a condizione che non si verifichi un evento di credito sull'entità di riferimento sottostante, ossia che sul debito ordinario (ne esistono anche sul debito subordinato) non gravi un evento di credito quale, ad esempio, la bancarotta, il mancato pagamento di interessi, la ristruttura-

zione. Se tutto fila liscio, l'investitore incassa rendimenti superiori a quelli della singola obbligazione sottostante, ma attenzione a trascurare i rischi: in primis, bisogna considerare che qualora si verifichi un evento di credito l'investitore rientrerà tra i creditori, con conseguente rischio di perdita del capitale parziale o totale; in secondo luogo, occorre specificare che al rischio dell'entità di riferimento sottostante si va a sommare il rischio emittente del Certificate.

### **Quali sono le principali differenze che rilevate nei trend di volumi tra mercato primario e secondario dei Certificate?**

Ci sono differenze sostanziali tra il comportamento dei sottoscrittori di Certificate sul mercato primario e degli acquirenti sul mercato secondario. In fase di collocamento, anche per il ruolo centrale del consulente finanziario che tende a implementare un'equilibrata diversificazione di portafoglio, sono gli strumenti a capitale protetto incondizionato a catturare il maggior numero di volumi. Sebbene il numero di tali Certificate emessi sia di gran lunga inferiore a quelli con "barriera", le statistiche mostrano una percentuale superiore al 65% di volumi sul totale. Alla stregua delle obbligazioni e dei titoli di Stato, gli Equity Protection o i Digital sono i Certificate più sottoscritti. Sul mercato secondario la dinamica è più complessa: se da una parte c'è un flusso di liquidazione dei Certificate a capitale protetto incondizionato precedentemente sottoscritti, che migra alternativamente su nuove emissioni protette o su altre tipologie di prodotto, dall'altra si osserva una tendenza chiara da parte di chi si rivolge al secondario per scovare opportunità e vere "chicche" di mercato tra i Cash Collect, talvolta anche emessi molti mesi prima e in procinto di avvicinarsi alla scadenza. Particolarmente richiesti, sempre sul secondario, sono infine i Certificate dotati di opzione "autocallable".



# Le sanzioni finanziarie necessitano di una governance globale



**Paola Subacchi**  
*Incoming Chair in Sovereign Debt  
at Sciences Po*



**Rosa M. Lastra**  
*Chair in Banking Law  
at Queen Mary University of London*

Articolo tratto  
da Project Syndicate

**Come ogni altra arma potente, le sanzioni finanziarie dovrebbero essere applicate in conformità con i principi giuridici internazionali. Ecco perché il G7 e il G20, insieme alle istituzioni finanziarie internazionali, dovrebbero istituire un ordinamento multilaterale per regolarne l'utilizzo**

LONDRA - Mentre la guerra della Russia contro l'Ucraina è entrata nel suo terzo anno, i governi occidentali trovano sempre più difficile raccogliere i finanziamenti di cui l'Ucraina ha bisogno per difendersi. L'Unione Europea ha faticato a raggiungere un accordo di aiuti da 50 miliardi di euro (54 miliardi di dollari) a febbraio e gli Stati Uniti rimangono bloccati sul proprio pacchetto di finanziamenti da 60 miliardi di dollari. Ora, le richieste di utilizzare le risorse della Russia per finanziare lo sforzo bellico ucraino stanno diventando sempre più forti. In gioco ci sono circa 300 miliardi di dollari di riserve delle banche centrali, che i governi occidentali, tra cui UE e Stati Uniti, hanno congelato subito dopo l'invasione russa, nel tentativo, sia di punire la Russia, sia di limitare le risorse che potrebbe utilizzare per finanziare la sua aggressione. È stata una mossa radicale: l'ultima volta che sanzioni finanziarie globali sono state imposte a un grande Paese, con un'ampia, anche se non universale, accettazione internazionale, è stato negli anni '30, contro l'Italia e il Giappone (le sanzioni contro la Russia innescate dall'annessione della Crimea nel 2014 sono state molto meno intense di quelle imposte nel 2022).

Gli Stati Uniti ora vogliono fare un passo ancora più coraggioso, confiscando i beni della Russia e trasferendoli in Ucraina. La loro argomentazione è semplice: la Russia dovrebbe essere costretta a risarcire l'Ucraina per la sua guerra illegale e altamente distruttiva. Le riserve della banca

centrale russa soddisferebbero, almeno in parte, le valide richieste dell'Ucraina per i danni di guerra.

Ma anche se gli Stati Uniti, con il sostegno dell'UE e del G7, riuscissero a creare un argomento legale plausibile per confiscare le riserve russe, non è chiaro se questa potrebbe essere la mossa adeguata. In effetti, il sequestro dei beni della Russia rappresenterebbe un'escalation significativa, mettendo non solo a repentaglio il dominio occidentale nel sistema monetario e finanziario internazionale, ma creando anche un pericoloso precedente nel diritto internazionale.

Le sanzioni finanziarie sono un'arma che influisce sulla sovranità monetaria esterna di un Paese e sulla sua capacità di gestire la propria valuta, le proprie riserve e il proprio sistema di pagamento. Come qualsiasi altra arma potente, dovrebbero essere impiegate in conformità con i principi giuridici internazionali e una governance chiara. A tal fine, il G7 e il G20, insieme alle istituzioni finanziarie internazionali, dovrebbero creare un ordinamento multilaterale per disciplinare l'uso delle sanzioni finanziarie.

Quest'ultimo deve riconoscere il ruolo fondamentale del dollaro USA nel sistema monetario internazionale, sia come valuta veicolo, sia come attività di riserva. La posizione dominante del dollaro (la sua liquidità e il suo riconoscimento internazionale rimangono impareggiabili) significa che i Paesi sono disposti a limitare la propria sovranità monetaria per la comodità di utilizzare il



biglietto verde. Oggi, circa l'80% delle transazioni commerciali internazionali e il 60% dei pagamenti internazionali vengono effettuati in dollari.

Non c'è motivo di aspettarsi che la situazione cambi presto. Come disse l'allora segretario al Tesoro americano John Connally nel 1971, "il dollaro è la nostra valuta, ma il vostro problema". Con gli Stati Uniti e i suoi alleati che abbracciano le sanzioni finanziarie per raggiungere obiettivi geopolitici, la tesi di Connally potrebbe essere ancora più vera oggi, con implicazioni che si estendono ben oltre la guerra in Ucraina.

Alcuni Paesi e blocchi regionali, come i BRICS (che ora comprendono Brasile, Russia, India, Cina, Sud Africa, Egitto, Etiopia, Iran ed Emirati Arabi Uniti), stanno già spingendo per sistemi di pagamento alternativi, meno dipendenti dalle banche e dal dollaro. Il sistema di pagamento interbancario transfrontaliero (CIPS) e il sistema di pagamento elettronico in valuta digitale (DCEP), guidati dalla Cina, sono destinati a fungere da alternativa alla piattaforma SWIFT (Society for Wor-

ldwide Interbank Financial Telecommunication) guidata dall'Occidente.

Sebbene i sistemi monetari e di pagamento alternativi emergenti non sostituiscano l'architettura esistente, almeno non in tempi brevi, potrebbero portare alla frammentazione delle regole, degli standard e persino delle istituzioni, causando a loro volta tensioni e instabilità internazionali ancora maggiori. Ciò di cui un mondo pacifico e prospero ha effettivamente bisogno sono istituzioni e regole condivise.

La prospettiva del possibile ritorno dell'ex presidente americano Donald Trump alla Casa Bianca nel 2025 rende ancora più urgente un sistema di governance globale delle sanzioni finanziarie. Independentemente da chi sarà al potere nel 2025, i Paesi che dipendono dal dollaro USA per il risparmio e l'indebitamento, nonché per la fatturazione e il regolamento delle transazioni commerciali, devono potere confidare che i loro beni non verranno sequestrati o congelati e che la loro capacità di effettuare pagamenti internazio-

nali non sarà compromessa per un mero capriccio politico.

Un ordinamento multilaterale, che disciplini le sanzioni finanziarie, ne consentirebbe l'uso in situazioni estreme, come quando un Paese viola il diritto internazionale lanciando un'invasione del territorio di un altro sovrano. Come nel caso della Russia, ciò può servire sia a punire comportamenti illegali, sia a limitare la capacità degli autori di continuare a commetterli, scoraggiando al contempo comportamenti simili da parte di terzi.

Ma un simile ordinamento stabilirebbe anche le condizioni che devono essere soddisfatte prima che le sanzioni possano essere applicate, a cominciare dal requisito che si sia verificata una chiara violazione del diritto internazionale, in modo che non siano imposte su basi inconsistenti e includerebbe meccanismi al fine di garantire la responsabilità delle violazioni. Solo allora il sistema finanziario globale potrà continuare a funzionare in modo da avvantaggiare tutti i Paesi che dipendono da esso, non solo quelli al potere.



# Certificate od obbligazione? Un prodotto due in uno per estrarre valore dai tassi elevati

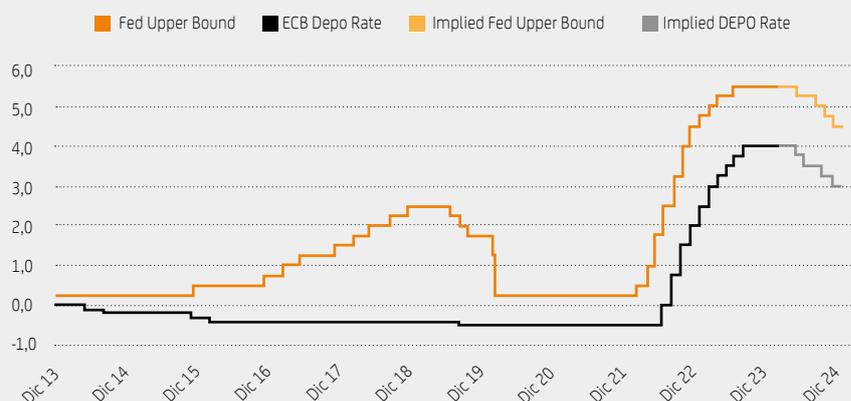


**Deborah Dall'Armi**  
Group Investment & Protection Products (GIPP)  
Investment Products Specialists  
UniCredit

Gli indici azionari continuano a salire, sia negli Stati Uniti, sia in Europa, e le curve dei tassi a rimanere, per il momento, invariate. Già nello scorso numero parlavamo del doppio motore dei rendimenti, ma quanto durerà?

C'è chi dice che un periodo di cinque mesi consecutivi di rialzi e di due trimestri in chiusura a doppia cifra ha sempre restituito ritorni complessivamente positivi per l'intero anno nel 100% dei casi.

## Policy rates





Vero è che tanti titoli hanno superato i propri massimi e che sempre più ravvicinati si presentano i possibili tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Su cosa puntare allora in questa fase?

A nostro parere, è ancora interessante rimanere investiti sull'azionario per via dei rendimenti elevati, con la possibilità di cristallizzarli anche in ottica futura. Una delle ultime novità che abbiamo ideato nel mondo dei Certificate, che permette di consolidare gli attuali rendimenti dei mercati e comunque proteggersi da eventuali storni, è un Certificate con durata cinque anni e rendimenti interessanti, del 3,80% annuale, che possono diventare certi smettendo di essere condizionati al verificarsi del cosiddetto effetto Lock-in.

In sostanza, si tratta di un Certificate che nasce come Certificate d'investimento, ma che può "trasformarsi in un'obbligazione" alla prima data di rilevazione per il pagamento dell'importo aggiuntivo in cui si verifica la condizione cedola e cioè se il prezzo di chiusura dell'indice sottostante è pari o superiore al suo livello iniziale (strike price). In pratica, i Certificate con protezione 100% del capitale hanno di norma cedole condizionate proprio per evitare l'arbitraggio fiscale che si potrebbe attuare tra obbligazioni (redditi da capitale) e Certificate (redditi diversi). Infatti, con i Certificate si ha la possibilità di compensare le plusvalenze con le minusvalenze accantonate fino a quattro esercizi precedenti, sia per le cedole, sia per il capitale investito, cosa che non è possibile investendo in obbligazioni o titoli di stato. Inoltre, attraverso la caratteristica Lock-in, questo Certificate permette di rendere certe le cedole incerte alla prima data di rilevazione in cui si verifica la condizione cedola, rendendo così questo strumento ancora più simile a un'obbligazione.

Nell'esempio di cui parliamo in questo numero abbiamo scelto come sottostante l'indice settoriale dei bancari Eurostoxx Banks, che misura la perfor-

mance delle banche nell'area Euro e fornisce un'esposizione geografica nei confronti di Austria, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo e Spagna. Le principali componenti e i rispettivi pesi sono:

BNP PARIBAS Banks France	14,12%
BCO SANTANDER Banks Spain	11,75%
ING GRP Banks Netherlands	9,50%
BCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA Banks Spain	9,44%
UNICREDIT Banks Italy	8,14%
INTESA SANPAOLO	8,12%
NORDEA BANK Banks Finland	7,62%
DEUTSCHE BANK Banks Germany	4,72%
GRP SOCIETE GENERALE Banks France	3,83%
CREDIT AGRICOLE Banks France	2,98%

A oggi, i titoli bancari sono saliti molto anche come conseguenza dei tassi elevati. Tuttavia, rimangono ancora valide le considerazioni positive sul settore che si caratterizza per essere composto da società con bilanci solidi e ben diversificati, a differenza delle banche americane, impegnate nella graduale riduzione dei costi, sviluppo tecnologico e diversificazione del business.

Inoltre, questo Certificate potrebbe in seguito avvantaggiarsi, sia dai tagli dei tassi, che determinerebbero una tendenziale crescita del suo prezzo di quotazione secondario, sia dal verificarsi della condizione Lock-in, che renderebbe certe le cedole "trasformando di fatto il Certificate in un'obbligazione" e andando così anch'essa a sostenere il prezzo di quotazione secondario del Certificate stesso. Col taglio dei tassi delle banche centrali, ci potremo aspettare una rotazione settoriale dei titoli che performano bene, ma con un Certificate come questo, che prevede capitale protetto a scadenza e cedole certe al verificarsi della condizione Lock-in, si protegge il capitale e ci si potrebbe accaparrare comunque un rendimento certo e netto, peraltro netto nel caso in cui ci fossero delle minusvalenze in portafoglio.



# Quattro Certificate per giocare la partita del 2024



**Roberto Maggi**

*Group Investment & Protection Products (GIPP)  
Investment Products Specialists  
UniCredit*

Il primo trimestre del 2024 si è concluso in modo decisamente positivo per i principali listini azionari internazionali, nonostante l'acuirsi delle tensioni geopolitiche a livello globale.

A Wall Street, guida l'indice S&P500, con un progresso trimestrale appena superiore al 10%, mentre Nasdaq e Dow Jones seguono a ruota.

In Europa, domina la scena il FTSE/MIB, con una performance trimestrale di quasi 15 punti che ha portato il nostro indice a ridosso dei 35.000, su livelli che non si vedevano da inizio 2008.

In Asia, invece, si distingue la Borsa di Tokyo, dove il Nikkei evidenzia un salto di circa il 15%, mentre fatica l'Hang Seng, piatto.

Il contesto di incertezza globale si riflette invece nelle quotazioni dell'oro, balzato nelle ultime sedute ai nuovi record storici, concludendo il mese di marzo a 2.254,80 dollari per oncia, con un aumento del 9%: è il guadagno mensile più significativo dal luglio 2020.

Dal mese di febbraio, l'oro ha mostrato una tendenza al rialzo, attirando l'interesse degli investitori verso asset considerati più sicuri, specie alla luce dell'intensificarsi dei rischi geopolitici.

Il metallo prezioso ha proseguito il suo rally in seguito alle dichiarazioni della Federal Reserve, che dopo avere confermato a marzo la politica monetaria per la quinta riunione consecutiva, lasciando il costo del denaro fermo in un intervallo compreso tra il 5,25% e il 5,5%, ha annunciato l'intenzione di procedere a tre riduzioni dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, con il primo previsto per giugno.

La Banca centrale giapponese ha posto fine all'era dei tassi negativi, alzando il costo del denaro per la prima volta dal 2007 e rimuovendo il controllo della curva dei rendimenti.

Tassi invariati anche per la Bce, su cui le aspettative dei mercati e le preferenze della maggior parte dei membri del comitato convergono su un taglio a giugno.

In un contesto come quello attuale, i Certificate di investimento rappresentano la soluzione ideale per ottenere una buona combinazione ideale di rischio/rendimento, anche nell'ottica di potere compensare, con gli eventuali guadagni futuri, le minusvalenze eventualmente accantonate in passato.

L'utilizzo dei Certificate può rappresentare, inoltre, uno strumento vincente per cer-



care di ottenere un flusso cedolare superiore a quello attualmente offerto dall'obbligazionario.

La protezione condizionata del capitale consente, poi, di beneficiare di una durata più breve dell'investimento senza rinunciare, al contempo, a ottenere una ampia copertura del portafoglio, utilizzando Barriere conservative soprattutto rispetto ai livelli di mercato odierni.

Alla luce di tali considerazioni, di seguito vengono presentati a titolo di esempio quattro Certificate condizionatamente protetti lanciati di recente sul mercato che uniscono, da un lato, una Barriera molto conservativa (40% e 50%) e, dall'altro, rendimenti potenziali annui decisamente interessanti.

Si tratta di un modo molto efficiente a disposizione degli investitori per blindare la difesa, beneficiando di Barriere molto conservative poste al 40% dai livelli attuali, e garantendosi comunque una veloce ripartenza con un attacco di tutto rispetto, con rendimenti prossimi al 10% annuo.

Per i clienti, a fronte di una Barriera aumentata al 50%, ma pur sempre conservativa, è possibile ottenere cedole annue superiori al 13%.

Di seguito i dettagli dei quattro Certificate. Si tratta di quattro Cash Collect WO su quattro primari titoli:

due strumenti su BANCO BPM, ENEL, STM,

STELLANTIS, uno con Barriera 40% e uno con Barriera 50%;

due strumenti su BANCO BPM, BNP PARIBAS, STM, STELLANTIS, uno con Barriera 40% e uno con Barriera 50%.

I Certificate corrispondono degli importi addizionali mensili (vd. tabella) a condizione che il titolo peggiore non scenda sotto la Barriera alle date di rilevazione.

È inserito anche l'effetto memoria sulla cedola.

La durata massima è pari a tre anni ed è prevista la scadenza anticipata a partire dal sesto mese (ottobre 2024) alla prima mensilità in cui tutti i sottostanti siano sopra il livello iniziale.

Qualora si vada a scadenza, sono possibili due scenari: a) se il sottostante con la performance peggiore all'interno del paniere ha un valore pari o superiore al valore della barriera, il Certificate rimborsa 100 euro, oltre all'ultimo premio; b) se il sottostante con la performance peggiore all'interno del paniere ha un valore inferiore al livello della Barriera, il Certificate rimborsa un valore inferiore a 100 euro, pari alla performance del sottostante peggiore, con una perdita sul capitale investito. La perdita risulterebbe tuttavia attenuata sulla base della somma dei flussi cedolari via via percepiti nel tempo.

Sul sito dell'emittente [www.investimenti.unicredit.it](http://www.investimenti.unicredit.it), inserendo il codice ISIN è possibile seguire l'evoluzione dello strumento in tempo reale.

Tabella

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Premio mensile condizionato con memoria	P.A.
DE000HD4CSF6	BANCO BPM	6,234 EUR	2,4936 EUR (40%)	0,81%	9,72%
	BNP PARIBAS	65,42 EUR	26,168 EUR (40%)		
	STELLANTIS	25,48 EUR	10,192 EUR (40%)		
	STMICROELECTRONICS	38,945 EUR	15,578 EUR (40%)		
DE000HD4CSG4	BANCO BPM	6,234 EUR	3,117 EUR (50%)	1,11%	13,32%
	BNP PARIBAS	65,42 EUR	32,71 EUR (50%)		
	STELLANTIS	25,48 EUR	12,74 EUR (50%)		
	STMICROELECTRONICS	38,945 EUR	19,4725 EUR (50%)		
DE000HD4CSH2	BANCO BPM	6,234 EUR	2,4936 EUR (40%)	0,80%	9,60%
	ENEL	5,988 EUR	2,3952 EUR (40%)		
	STELLANTIS	25,48 EUR	10,192 EUR (40%)		
	STMICROELECTRONICS	38,945 EUR	15,578 EUR (40%)		
DE000HD4CSJ8	BANCO BPM	6,234 EUR	3,117 EUR (50%)	1,10%	13,20%
	ENEL	5,988 EUR	2,994 EUR (50%)		
	STELLANTIS	25,48 EUR	12,74 EUR (50%)		
	STMICROELECTRONICS	38,945 EUR	19,4725 EUR (50%)		

Fonte: elaborazioni UniCredit



## Il Nuovo Orizzonte degli Investimenti: All Coupon Cash Collect di UniCredit



**Marco Medici**

Head of Public Distribution Italy, PI&INS  
UniCredit

crescente fiducia degli investitori nella capacità delle aziende di navigare attraverso sfide e opportunità. In un panorama finanziario caratterizzato da una continua ascesa del mercato azionario, gli investitori cercano incessantemente opportunità innovative per ottimizzare i propri portafogli e massimizzare i rendimenti. Tra questi ultimi, spiccano i nuovi prodotti lanciati da UniCredit Bank GmbH: la serie di All Coupon Cash Collect Worst-Of con effetto memoria.

Il 22 Marzo 2024 UniCredit Bank GmbH ha emesso la prima serie di 9 All Coupon Cash Collect Worst-Of. Questi prodotti si distinguono per la loro capacità di offrire pagamenti e potenziali rimborsi anticipati trimestrali, rappresentando un'innovazione significativa nel campo degli strumenti di investimento: l'aspetto più rivoluzionario di questi prodotti è la loro struttura di payoff, progettata per coniugare la ricerca di rendimento con la flessibilità di incassare tutti i premi futuri in caso di rimborso anticipato. A differenza dei tradizionali Cash Collect, che comportano la perdita dei futuri coupon in caso di rimborso anticipato, i nuovi All Coupon Cash Collect di UniCredit offrono agli investitori la possibilità di ottenere un rimborso che include non solo il coupon in corso e quelli non pagati precedentemente, ma anche

Il 2024 si è rivelato un anno eccezionale per i mercati finanziari, testimoniando una crescita robusta e sostenuta in diversi settori. L'indice S&P 500, un barometro per l'economia statunitense, ha registrato un incremento del 12%, riflettendo l'ottimismo degli investitori e la fiducia nelle prospettive di crescita economica. Anche i mercati europei hanno seguito questa tendenza positiva, con l'Euro Stoxx 50 che ha visto un aumento dell'8%, sostenuto da politiche monetarie accomodanti e da un rinnovato vigore nel settore manifatturiero e dei servizi. In Asia, l'indice Nikkei 225 del Giappone ha superato le aspettative, salendo di un sorprendente 15%, grazie alla ripresa del consumo interno e all'espansione delle esportazioni. Questi incrementi nei principali indici di mercato riflettono non solo la resilienza dell'economia globale, ma anche la



tutti i coupon futuri previsti fino alla scadenza naturale del prodotto.

Con una scadenza fissata a tre anni (marzo 2027), questi strumenti offrono una flessibilità senza precedenti. Le date di osservazione trimestrali consentono una potenziale scadenza anticipata già dalla seconda data di osservazione (settembre 2024), garantendo agli investitori un importo di rimborso che include una somma significativa dei premi trimestrali futuri.

La prima emissione di questi prodotti ha attirato l'attenzione per i suoi tassi di premio trimestrali condizionati, che variano tra un minimo dell'1,90% (7,60% annualizzato) e un massimo del 3,60% (14,40% annualizzato), a seconda dei sottostanti. Questi ultimi includono un'ampia gamma di azioni italiane, europee e americane, offrendo agli investitori una grande varietà di

opzioni per diversificare i loro investimenti.

Il meccanismo di Step-Down, che prevede una riduzione del 5% ogni due date di osservazione, inizia dal 110% del valore iniziale e arriva fino al 90%, offrendo una maggiore probabilità di rimborso anticipato e, di conseguenza, la possibilità di incassare i premi futuri in maniera anticipata.

In conclusione, l'introduzione dei All Coupon Cash Collect di UniCredit segna una svolta significativa nel panorama degli investimenti, offrendo agli investitori strumenti finanziari altamente innovativi in un mercato in continua ascesa. Essi non solo rispecchiano l'evoluzione delle esigenze degli investitori moderni, ma offrono anche opportunità uniche per capitalizzare sulle dinamiche di mercato, mantenendo al contempo una flessibilità e un potenziale di rendimento elevati.

All Coupon Cash Collect Worst Of Autocallable Premi condizionati con effetto memoria

>> [investimenti.unicredit.it](https://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Valore iniziale	Barriera (%)	Premio* trimestrale condizionato con memoria
DE000HD412G3	BANCO BPM	5,992 EUR	3,5952 EUR (60%)	3,60%
	NVIDIA	903,72 USD	542,232 USD (60%)	
	STMICROELECTRONICS	39,93 EUR	23,958 EUR (60%)	
DE000HD412K5	BANCO BPM	5,992 EUR	3,5952 EUR (60%)	3,60%
	INTESA SANPAOLO	3,271 EUR	1,9626 EUR (60%)	
	TESLA	175,66 USD	105,396 USD (60%)	
DE000HD412N9	BANCO BPM	5,992 EUR	3,5952 EUR (60%)	3%
	BPER BANCA	4,255 EUR	2,553 EUR (60%)	
	STMICROELECTRONICS	39,93 EUR	23,958 EUR (60%)	
DE000HD412H1	BANCO BPM	5,992 EUR	3,5952 EUR (60%)	2,85%
	INTESA SANPAOLO	3,271 EUR	1,9626 EUR (60%)	
	VOLKSWAGEN PRIV	117,54 EUR	70,524 EUR (60%)	
DE000HD412Q2	AMD	179,73 USD	107,838 USD (60%)	2,72%
	NVIDIA	903,72 USD	542,232 USD (60%)	
	TESLA	175,66 USD	105,396 USD (60%)	
DE000HD412M1	BANCO BPM	5,992 EUR	3,5952 EUR (60%)	2,60%
	BPER BANCA	4,255 EUR	2,553 EUR (60%)	
	INTESA SANPAOLO	3,271 EUR	1,9626 EUR (60%)	
DE000HD412J7	AMD	179,73 USD	107,838 USD (60%)	2,26%
	INTEL	42,2 USD	25,32 USD (60%)	
	NVIDIA	903,72 USD	542,232 USD (60%)	
DE000HD412P4	INTEL	42,2 USD	25,32 USD (60%)	2,10%
	META PLATFORMS	505,52 USD	303,312 USD (60%)	
	NETFLIX	627,69 USD	376,614 USD (60%)	
DE000HD412L3	ENEL	6,103 EUR	3,6618 EUR (60%)	1,90%
	STELLANTIS	26,66 EUR	15,996 EUR (60%)	
	VOLKSWAGEN PRIV.	117,54 EUR	70,524 EUR (60%)	

Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata che espongono l'investitore al rischio di perdita dell'intero capitale investito.

Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibile sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it> e cliccando sui link di ogni singolo ISIN.

Caratteristica Quanto:

per i Sottostanti in valuta diversa dall'EUR l'investitore non è esposto al rischio di variazioni dei tassi di cambio rispetto all'EUR (Quanto).

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%).



Pubblicità

Aggiornamento: aprile 2024

La presente pubblicazione è a carattere informativo e promozionale ed è indirizzata ad un pubblico indistinto con finalità di informativa commerciale. È pubblicata da UniCredit Bank GmbH. UniCredit Bank GmbH, membro del Gruppo UniCredit, è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa. Essa non costituisce né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento degli strumenti finanziari ivi menzionati. Qualsiasi eventuale riferimento ivi contenuto a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi/ Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/ adeguati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni sulle condizioni di mercato, sugli strumenti e sull'appropriatezza/adequazione degli investimenti, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. I Certificate di UniCredit sono strumenti finanziari strutturati complessi a capitale protetto, parzialmente/condizionatamente protetto o non protetto. Prima di ogni investimento si raccomanda di prendere visione del Prospetto di Base, delle informazioni contenute nei successivi supplementi al Prospetto di Base, delle Condizioni Definitive e del Documento contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibili sul sito web di UniCredit Bank GmbH Milan Branch [www/investimenti/unicredit/it/](http://www/investimenti/unicredit/it/) Il programma per l'emissione ([www/investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html](http://www/investimenti/unicredit/it/it/info/documentazione/html)) di strumenti è stato approvato da Bafin e passaportato presso Consob. L'approvazione del Prospetto di Base non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

Qualsiasi informazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri.

I Certificate sono strumenti derivati cartolarizzati, la cui performance dipende dal movimento dell'attività sottostante a cui sono collegati. Sul sito pubblico [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it) è possibile consultare le caratteristiche, prezzi in tempo reale, prospetti informativi, condizioni definitive e documenti contenenti le informazioni chiave dei Certificate di UniCredit.

### Perché investire in Certificate?

#### Diversificazione

I Certificate permettono di diversificare il portafoglio grazie all'ampio numero di sottostanti disponibili. Con un solo Certificate, inoltre, è possibile beneficiare di performance derivanti da strategie di investimento altrimenti realizzabili solo attraverso una pluralità di strumenti finanziari, che sono per lo più accessibili solo ad investitori professionali.

#### Alternativa all'investimento azionario

Rispetto all'investimento diretto in azioni è possibile personalizzare l'esposizione al rischio di mercato e partecipare alla performance del sottostante.

#### Orizzonte temporale

I Certificate solitamente hanno durate che variano dal breve termine, in genere 6 mesi, al medio-lungo termine, 5 anni circa ed alcuni possono non avere limiti di scadenza (open end): si adattano quindi a orizzonti temporali d'investimento diversi. È sempre possibile liquidare l'investimento prima della scadenza rivendendo direttamente il Certificate sul segmento di negoziazione.

#### Trasparenza

Per ogni Certificate tutte le caratteristiche sono note fin dall'emissione, quali ad esempio: Barriera, livello di chiusura anticipata, protezione, partecipazione alla performance del sottostante, date di osservazione. È possibile scegliere l'investimento più adatto alle proprie esigenze.

#### Liquidità

I Certificate emessi da UniCredit sono negoziati sul SeDeX MTF di LSE-Borsa Italiana dalle 9.05 alle 17.30 o su CERT-X di EuroTLX gestito da borsa italiana dalle 9.00 alle 17.30. UniCredit Bank GmbH, in qualità di market maker, si impegna a garantire la liquidabilità di tutti i Certificate di UniCredit, fornendo in modo continuativo proposte di acquisto e vendita.

#### Scopri le recenti emissioni di Certificate UniCredit!

Per le tue strategie di investimento:

- Oltre 10 tipologie di Cash Collect, con premi fissi e condizionati e possibilità di scadenze anticipate
- Bonus Cap, Top Bonus e Reverse Bonus Cap su azioni ed indici
- Obbligazioni in Negoziazione Diretta in Borsa Italiana, gamma di oltre cinque prodotti con diverse caratteristiche

>> [Maggiori informazioni sono disponibili sito pubblico investimenti.unicredit.it.](http://www.investimenti.unicredit.it)



# Cash Collect Certificate

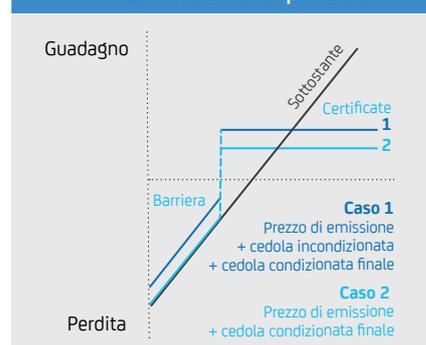
**Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente ribassisti, con la protezione condizionata del capitale a scadenza.**

I Cash Collect permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate. Le cedole condizionate vengono pagate se a date di osservazione prestabilite il sottostante è pari o superiore al livello dell'importo addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

I Cash Collect Autocallable consentono il rimborso anticipato del prezzo di emissione maggiorato del rendimento prefissato (cedola), se alle date di osservazione il livello del sottostante è pari o superiore al Trigger. Alla scadenza (se non rimborsati anticipatamente) si ottiene il prezzo di emissione maggiorato delle cedole nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore alla Barriera, in caso contrario il certificate

replica linearmente la performance del sottostante rispetto al valore iniziale. I Cash Collect Certificate consentono di ottenere flussi cedolari periodici anche in caso di moderati ribassi del sottostante, purché, nel caso di cedole condizionate, alla data di valutazione periodica il sottostante sia pari o superiore al livello dell'importo addizionale.

### Categoria ACEPI: Certificate a capitale condizionatamente protetto



## Cash Collect Certificate Autocallable su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
DE000HB3NAN9	ADIDAS AG / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	217,80 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	31/03/2025
IT0005581746	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / NVIDIA CORP.	179,59 / 23,67 / 902,50	Livello Barriera 60%	30/03/2027
DE000HB3J543	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / TESLA, INC.	119,22 / 80,26 / 364,6633	Livello Barriera 50%	31/03/2025
DE000HB4Q595	AIR LIQUIDE S.A. / BASKET: 0,935212561 LINDE PLC (E000059Y5762) / ENEL S.P.A.	148,7636 / 293,45 / 6,22	Livello Barriera 60%	29/04/2025
DE000HB4Q587	AIR LIQUIDE S.A. / BASKET: 0,935212561 LINDE PLC (E000059Y5762) / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	148,7636 / 293,45 / 27,80	Livello Barriera 60%	29/04/2025
DE000HB8GBM2	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	176,40 / 15,42 / 25,52	Livello Barriera 60%	15/09/2025
DE000HB5GZ9	ALLIANZ SE / ELI LILLY & CO / INTUITIVE SURGICAL INC.	200,20 / 323,48 / 229,16	Livello Barriera 60%	30/05/2025
DE000HC99C4	ALPHABET INC. CLASS A / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	124,46 / 337,31 / 411,61	Livello Barriera 50%	31/10/2025
DE000HB5HF90	ALPHABET INC. CLASS C / APPLE INC. / META PLATFORMS INC.	112,401 / 140,82 / 192,24	Livello Barriera 60%	19/05/2025
DE000HC427M2	AMAZON.COM INC. / APPLE INC. / JPMORGAN CHASE	109,82 / 168,41 / 137,05	Livello Barriera 60%	28/04/2025
IT0005576829	AMAZON.COM INC. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	174,73 / 5,876 / 2,9545	Livello Barriera 60%	28/02/2028
DE000HB6J4Y4	AMAZON.COM INC. / FEDEX CORP / VISA INC.	108,92 / 233,81 / 199,50	Livello Barriera 60%	30/06/2025
DE000HB3L572	AMAZON.COM INC. / POSTE ITALIANE S.P.A. / VISA INC.	164,7735 / 10,41 / 218,43	Livello Barriera 55%	28/03/2025
DE000HC04LA5	APPLE INC. / DANONE S.A. / L'OREAL S.A.	155,74 / 49,805 / 314,25	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000HB5GZF1	APPLE INC. / MICROSOFT CORP. / SONY GROUP CORP. ADR	148,84 / 271,87 / 94,07	Livello Barriera 60%	30/05/2025
DE000HC4YK6	ASML HOLDING N.V. / MICROSOFT CORP. / NVIDIA CORP.	573,30 / 281,77 / 270,42	Livello Barriera 60%	28/04/2025
DE000HC7M240	ASML HOLDING N.V. / SAP SE / STMICROELECTRONICS N.V.	615,70 / 119,78 / 45,635	Livello Barriera 60%	25/07/2025
DE000HC2HPH2	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	17,84 / 5,466 / 14,40	Livello Barriera 60%	26/01/2026
IT0005560138	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	19,23 / 6,49 / 15,008	Livello Barriera 60%	23/11/2026
DE000HC6P534	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENI S.P.A.	18,35 / 12,802	Livello Barriera 60%	30/06/2025
IT0005569295	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / POSTE ITALIANE S.P.A.	22,14 / 2,9545 / 10,31	Livello Barriera 60%	26/02/2027
DE000HB9HLB0	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	13,845 / 7,612	Livello Barriera 60%	30/09/2025
DE000HC83Q86	AXA S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	27,53 / 40,73 / 12,145	Livello Barriera 60%	08/09/2027
IT0005569121	BANK OF AMERICA CORP. / BNP PARIBAS S.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	32,12 / 60,75 / 11,54	Livello Barriera 60%	19/01/2026
DE000HB2VYQ7	BANK OF AMERICA CORP. / DIAGEO PLC / ROCHE HOLDING AG	44,18 / 3742,50 / 366,70	Livello Barriera 55%	24/03/2025
IT0005546624	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / ENEL S.P.A. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	98,44 / 5,754 / 65,19	Livello Barriera 60%	13/10/2027
DE000HC46L69	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / MERCEDES-BENZ GROUP AG / TESLA, INC.	100,68 / 70,91 / 195,28	Livello Barriera 50%	31/03/2026
DE000HC3L0R3	BNP PARIBAS S.A. / CITIGROUP INC. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 50,47 / 10,03	Livello Barriera 60%	27/02/2026
IT0005569220	BNP PARIBAS S.A. / COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	62,04 / 128,75 / 315,90 / 2,782	Livello Barriera 50%	30/12/2026
IT0005560021	BNP PARIBAS S.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	53,72 / 2,4015 / 11,05	Livello Barriera 60%	02/11/2026
DE000HC3AEZ1	BNP PARIBAS S.A. / MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	65,46 / 10,03	Livello Barriera 60%	28/02/2025
DE000HB5HF82	BP PLC / ENI S.P.A. / HALLIBURTON COMPANY	422,35 / 13,832 / 36	Livello Barriera 60%	19/05/2025
DE000HB0V0G9	CAPGEMINI SE / TOTALENERGIES SE / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	204,30 / 42,5484 / 31,46	Livello Barriera 60%	17/12/2024
DE000HC61463	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / L'OREAL S.A. / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	149,0944 / 404,20 / 836	Livello Barriera 60%	29/05/2026
IT0005560211	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT S.A. / LVMH MOÛT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	119,75 / 741,80 / 54,64	Livello Barriera 70%	21/12/2026
DE000HV41RX4	ENEL S.P.A.	8,241	Livello Barriera 55%	29/01/2026
DE000HC5XDU1	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	5,957 / 13,216	Livello Barriera 60%	13/06/2025
DE000HB5Z288	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,162 / 14,20 / 2,0595	Livello Barriera 60%	31/05/2024
DE000HC427N0	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,165 / 13,482 / 2,458	Livello Barriera 60%	28/04/2025

Publicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Scadenza
IT0005569154	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,223 / 14,92 / 2,782	Livello Barriera 60%	29/01/2027
IT0005576811	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,958 / 14,256 / 2,939	Livello Barriera 60%	26/02/2027
IT0005576977	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,074 / 14,216 / 26,15 / 41,235	Livello Barriera 50%	20/03/2028
DE000HB3JVR4	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,077 / 13,096 / 41,42	Livello Barriera 50%	31/03/2025
IT0005559965	ENEL S.P.A. / NATIONAL GRID PLC / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	5,744 / 973,60 / 26,10	Livello Barriera 55%	18/10/2027
IT0005581753	ENEL S.P.A. / SNAM S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,168 / 4,413 / 30,37	Livello Barriera 60%	28/03/2028
DE000HV4LRV4	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	8,338 / 13,844	Livello Barriera 50%	30/04/2024
DE000HC82PG9	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V.	6,185 / 17,166	Livello Barriera 60%	29/08/2025
DE000HC83GU7	ENEL S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,185 / 17,166 / 43,655	Livello Barriera 60%	31/08/2027
DE000HC6KEA6	ENEL S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,012 / 27,24	Livello Barriera 60%	29/05/2026
DE000HB4MOP0	ENI S.P.A. / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	13,158 / 73,28 / 5628	Livello Barriera 50%	29/04/2025
DE000HC04RA2	ENI S.P.A. / SNAM S.P.A. / TERNA S.P.A.	13,136 / 4,519 / 6,766	Livello Barriera 60%	31/10/2025
DE000HC97392	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V.	15,51 / 17,318	Livello Barriera 60%	30/10/2025
IT0005576985	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,57 / 26,688 / 40,45	Livello Barriera 60%	30/03/2026
DE000HC9YK54	ENI S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	15,108 / 43,05	Livello Barriera 60%	28/11/2025
IT0005576951	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE 100 INDEX / FTSE MIB INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	4930,42 / 7669,23 / 33315,07 / 5117,94	Livello Barriera 65%	13/03/2028
DE000HB7DM51	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	3652,20 / 12717,87 / 27815,48	Livello Barriera 60%	29/07/2025
DE000HC0KNL7	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	500,10 / 87,58 / 323,87	Livello Barriera 60%	28/10/2025
DE000HC48QM6	EURO STOXX® AUTOMOBILES & PARTS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	592,53 / 102,21 / 330,13	Livello Barriera 60%	31/03/2025
IT0005569204	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® UTILITIES (PRICE) INDEX (EUR)	119,14 / 752,37 / 371,47	Livello Barriera 65%	26/01/2028
DE000HR9XBT2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	101,80 / 1924,33	Livello Barriera 50%	29/10/2025
DE000HB4MQ08	EXXON MOBIL CORP / NEWMONT CORP / RIO TINTO PLC	84,64 / 72,13 / 5675	Livello Barriera 60%	28/04/2025
IT0005569030	FERRARI N.V. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	304,40 / 2,6565	Livello Barriera 60%	29/12/2025
DE000HC0KNW4	FERRARI N.V. / KERING / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE	19725 / 471,10 / 655,40	Livello Barriera 60%	28/10/2024
IT0005560203	FERRARI N.V. / LVMH MOËT HENNESSY - LOUIS VUITTON SE / MONCLER S.P.A.	335,40 / 690,50 / 51,02	Livello Barriera 60%	30/11/2027
DE000HB37A72	FTSE MIB INDEX / NASDAQ-100® INDEX / NIKKEI 225 (PRICE) INDEX	24294,71 / 14376,09 / 27224,11	Livello Barriera 60%	24/03/2025
DE000HB7DM69	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,7058	Livello Barriera 60%	29/07/2026
DE000HC61JM4	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,428	Livello Barriera 60%	15/05/2025
DE000HC8JP59	INTESA SANPAOLO S.P.A. / MEDIABANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A.	2,423 / 12,425	Livello Barriera 55%	29/09/2025
DE000HB3NAM1	KERING / MICROSOFT CORP. / THE PROCTER & GAMBLE CO.	599,90 / 315,41 / 155,46	Livello Barriera 60%	31/03/2025
DE000HB5HF58	NEXI S.P.A. / VISA INC.	9,70 / 212,88	Livello Barriera 60%	30/05/2024
DE000HC8EE57	POSTE ITALIANE S.P.A. / STMICROELECTRONICS N.V.	9,88 / 40,515	Livello Barriera 60%	29/09/2025
DE000HC45EU1	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	16,582 / 48,59	Livello Barriera 55%	31/03/2025
IT0005569071	STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	19,422 / 42,41	Livello Barriera 60%	26/01/2026

Cash Collect Certificate Worst of su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> investimenti.unicredit.it

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza pagamento	Scadenza
IT0005576944	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	248,55 / 21,89 / 32,71	Livello Barriera 60%	7,10%	MENSILE	30/08/2027
DE000HB1DVF6	APPLE INC. / BNP PARIBAS S.A. / ENEL S.P.A.	104,598 / 33,654 / 3,9756	Livello Barriera 60%	1%	MENSILE	16/12/2024
DE000HV4L7Y3	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,78 / 8,338 / 10,202 / 2,3175	Livello Barriera 65%	4,80%	MENSILE	30/04/2024
IT0005417453	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,42 / 8,401 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	1%	ANNUALE	29/01/2031
IT0005435414	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%	ANNUALE	30/05/2031
IT0005446148	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%	ANNUALE	30/09/2031
DE000HC12698	BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG / FERRARI N.V. / MERCEDES-BENZ GROUP AG	84,75 / 208,50 / 62,54	Livello Barriera 50%	4%	SEMESTRALE	29/11/2024
IT0005435752	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	2%	ANNUALE	11/08/2031
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	3%	ANNUALE	24/11/2031
DE000HV4M251	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,147 / 10,10 / 16,078 / 30,25	Livello Barriera 60%	5,30%	MENSILE	14/05/2024
DE000HB0FZM8	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,952 / 2,327 / 17,458 / 45,71	Livello Barriera 55%	4,30%	MENSILE	25/11/2024
DE000HB14RQ9	ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	7,01 / 2,277 / 16,702 / 43,795	Livello Barriera 55%	3,80%	MENSILE	30/12/2024
DE000HB1XYF8	ENEL S.P.A. / SAP SE / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,781 / 109,7836 / 16,97 / 41,25	Livello Barriera 55%	4%	MENSILE	31/01/2025
DE000HB1XYF8	ENEL S.P.A. / SAP SE / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,781 / 109,7836 / 16,97 / 41,25	Livello Barriera 55%	4%	MENSILE	31/01/2025
DE000HV8BNY9	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	8,015 / 138,80 / 16,354 / 35,04	Livello Barriera 55%	3,20%	MENSILE	30/07/2024
DE000HV8CS61	ENEL S.P.A. / SCHNEIDER ELECTRIC SA / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,793 / 144,86 / 16,66 / 37,485	Livello Barriera 55%	3%	MENSILE	30/09/2024

Cash Collect Certificate (negoiazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HB8KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	7,20%	TRIMESTRALE	08/08/2025
DE000HB6FJC2	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	82,77	Livello Barriera 60%	5,85% con effetto lock-in	ANNUALE	30/06/2026
DE000HB6HBQ5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	82,77 / 114,12	Livello Barriera 50%	indicizzazione all'inflazione	ANNUALE	30/06/2025
IT0005569279	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1570,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,01%	TRIMESTRALE	21/02/2029
DE000HV4HC86	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	15,50%	ANNUALE	20/11/2024

Cash Collect Certificate coupon fissi su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Importi aggiuntivi P.A. incondizionati	Frequenza di pagamento	Scadenza
DE000HV4FD77	AMAZON.COM, INC.	3051,88	Livello Barriera 70%	0,0408	MENSILE	31/01/2024
DE000HB5HF66	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 40%	0,02	TRIMESTRALE	30/05/2025
DE000HB5HF74	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3647,87	Livello Barriera 40%	0,02	TRIMESTRALE	30/05/2025

Cash Collect Certificate con consolidamento su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Importi aggiuntivi P.A.	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	3841,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,05		28/04/2028
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,05	ANNUALE	31/08/2028
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	0,0545		30/11/2028

I Cash Collect Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document–KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

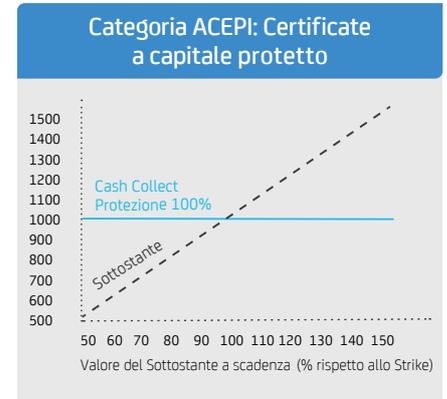
# Cash Collect Certificate con protezione

Obiettivo: ottenere cedole extra in scenari rialzisti o moderatamente rialzisti, con la protezione del capitale a scadenza.

I Cash Collect protetti permettono di ricevere rendimenti periodici (cedole) investendo sui mercati azionari. Le cedole possono essere di due tipologie: condizionate o incondizionate. Le cedole condizionate vengono pagate se a date di osservazione prestabilite il sottostante è pari o superiore al livello dell'importo addizionale. Le cedole incondizionate invece sono pagate indipendentemente dall'andamento del sottostante.

Alla scadenza, qualunque sia il valore del sottostante si ottiene un Importo di rimborso pari almeno al livello di protezione, inoltre nel caso in cui il sottostante sia pari o superiore al Livello Importo addizionale (generalmente pari allo Strike), si riceve

anche l'ultimo Importo Addizionale Condizionato.



Cash Collect Certificate protetto su azioni, indici e tasso (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](https://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005341984	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	15,05	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	15/09/2025
IT0005344962	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	14,165	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005366452	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,24	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/04/2026
IT0005406555	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	13,587	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005417321	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	11,395	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005546616	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	19,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/10/2028
IT0005417453	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	14,42 / 8,401 / 1,8336	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2031
IT0005435414	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	16,845 / 2,409	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2031
IT0005446148	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	18,42 / 2,459	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2031
DE000H88KUK8	BNP PARIBAS S.A.	48,84	Livello Barriera 60%	08/08/2025
IT0005322521	ENEL S.P.A.	4,837	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2025
IT0005381337	ENEL S.P.A.	6,768	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/06/2027
IT0005381352	ENEL S.P.A.	6,786	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	30/09/2027
IT0005406514	ENEL S.P.A.	6,792	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005406522	ENEL S.P.A.	7,0323	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/05/2026
IT0005536005	ENEL S.P.A.	6,018	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/05/2028
IT0005435752	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A.	7,788 / 10,35	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/08/2031
IT0005446379	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	6,952 / 12,328 / 2,327	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/11/2031
IT0005349045	ENI S.P.A.	14,216	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/11/2025
IT0005353260	ENI S.P.A.	13,826	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/12/2025
IT0005379612	ENI S.P.A.	13,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	16/02/2027
IT0005378051	ENI S.P.A.	14,102	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	11/03/2027
IT0005393670	ENI S.P.A.	11,345	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/02/2030
IT0005393746	ENI S.P.A.	9,0043	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/03/2030
IT0005406613	ENI S.P.A.	8,5968	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005413882	ENI S.P.A.	7,7696	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005525628	ENI S.P.A.	12,924	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/03/2028
IT0005536153	ENI S.P.A.	12,888	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2028
IT0005546459	ENI S.P.A.	15,052	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2028
IT0005314494	ENI S.P.A.	14,02	Livello Barriera 100% / Protezione 97%	23/12/2024
IT0005417396	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,50%	Protezione 100%	22/06/2026
IT0005417552	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,55%	Protezione 100%	29/09/2028
IT0005435265	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,55%	Protezione 100%	30/04/2026
IT0005435430	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,54%	Protezione 100%	31/05/2027
IT0005435596	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,55%	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005446106	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - 0,54%	Protezione 100%	14/09/2027
IT0005446213	EURO 3 MONTH EURIBOR	tasso - (compreso tra -0,55% + 0,10%)	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005508491	EURO 3 MONTH EURIBOR	compreso tra 1% e 3%	Protezione 100%	29/01/2027
IT0005508533	EURO 3 MONTH EURIBOR	compreso tra 1,25% e 3,25%	Protezione 100%	30/01/2026
IT0005545907	EURO 3 MONTH EURIBOR	compreso tra 1,75% e 3,75%	Protezione 100%	19/07/2027
IT0005546525	EURO 3 MONTH EURIBOR	compreso tra 2,50% e 4,50%	Protezione 100%	28/09/2027
IT0005546582	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	29/09/2025
IT0005560039	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	31/10/2025
IT0005560146	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,70% - 4,30%	Protezione 100%	27/11/2026
IT0005560161	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,75%	Protezione 100%	28/11/2025
IT0005569048	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,75%	Protezione 100%	29/12/2025
IT0005569097	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	26/01/2026
IT0005576779	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	27/02/2026



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Protezione	Scadenza
IT0005581720	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	30/03/2026
IT0005576779	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	27/02/2026
IT0005581720	EURO 3 MONTH EURIBOR	2,50%	Protezione 100%	30/03/2026
IT0005367369	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,80	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	25/05/2026
IT0005413973	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	953,132	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	17/09/2029
IT0005417297	EURO ISTOXX® RESPONSIBILITY SCREENED SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	102,722	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2029
IT0005372567	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3442,38	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005417446	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3581,37	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2030
IT0005273211	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3467,73	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2024
IT0005277006	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3495,19	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	12/09/2024
IT0005482010	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	93,01	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/03/2026
IT0005508392	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	96,52	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/12/2026
IT0005525685	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	102,21	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2027
IT0005525784	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	105,62	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	28/04/2028
IT0005559957	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	106,96	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/10/2028
IT0005569089	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	119,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2029
DE000H86HBQ5	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR) / EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	82,77 / 114,12	Livello Barriera 50%	30/06/2025
IT0005559999	EURO STOXX® OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	352,66	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2028
IT0005317448	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2181,07	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	23/01/2025
IT0005326324	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2006,91	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2025
IT0005329203	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2110,33	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2025
IT0005331738	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2003,17	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2025
IT0005333742	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,20	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2025
IT0005337875	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2043,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2025
IT0005345357	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,76	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2025
IT0005356362	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1892,29	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/01/2026
IT0005358608	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1933,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2026
IT0005363897	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1949,77	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/03/2026
IT0005376493	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1932,50	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/12/2024
IT0005381345	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1935,15	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	11/10/2024
IT0005381428	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/11/2029
IT0005381485	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2102,61	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	24/12/2029
IT0005393704	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1522,64	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/09/2027
IT0005456253	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1844,06	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	28/02/2029
IT0005482135	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1645,57	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	10/05/2028
IT0005508442	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1706,14	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/01/2027
IT0005525677	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1563,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005536211	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1535,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2025
IT0005546434	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1550,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/08/2028
IT0005560120	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1513,88	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/11/2028
IT0005569279	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1570,60	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	21/02/2029
IT00055252587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2106,23	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	14/06/2024
IT0005282592	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2177,09	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	31/10/2024
IT0005285587	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2146,91	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/11/2024
IT0005482036	FTSE MIB INDEX	25300,25	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/03/2028
IT0005498065	FTSE MIB INDEX	22610,40	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	13/09/2027
IT0005508384	FTSE MIB INDEX	23683,54	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	20/03/2026
IT0005381360	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,2827	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/10/2029
IT0005413940	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,8156	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	27/02/2029
DE000HV4GDR2	META PLATFORMS INC.	280,83	Livello Barriera 65%	30/04/2024
DE000HV4HCB6	ORO (UN'ONCIA)	1857,35	Livello Barriera 75%	20/11/2024
IT0005376501	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,3892	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005381378	POSTE ITALIANE S.P.A.	10,9955	Livello Barriera 100% / Protezione 95%	29/10/2027
IT0005492126	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	121,71	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/07/2027
IT0005525545	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	124,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/02/2027
IT0005498263	STOXX EUROPE ESG LEADERS 50 (EUR, PRICE RETURN)	133,85	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/10/2027
IT0005546350	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/07/2028
IT0005393654	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	148,47	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	31/01/2030
IT0005492001	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	152,34	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2027
IT0005406571	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	359,89	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/06/2026
IT0005536054	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	460,87	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/05/2028
IT0005393761	STOXX® EUROPE 600 HEALTH CARE (PRICE) INDEX (EUR)	914,01	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/04/2026
IT0005446338	STOXX® GLOBAL ESG LEADERS (PRICE) INDEX (EUR)	204,59	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	26/11/2027
IT0005498172	STOXX® GLOBAL ESG SOCIAL LEADERS DIVERSIFICATION SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	155,1567	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/09/2027
IT0005576886	UC EUROPEAN ESSENCE (PRICE) INDEX	1012,94	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	19/03/2029
IT0005456139	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	968,82	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	30/12/2027
IT0005456188	UC NEXT GENERATION ENERGY INDEX	848,81	Livello Barriera 100% / Protezione 100%	29/01/2027
IT0005370959	VODAFONE GROUP PLC	127,12	Livello Barriera 100% / Protezione 85%	29/05/2024

I Certificate Cash Collect sono strumenti finanziari strutturati a capitale protetto nella misura indicata in tabella.

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document–KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

# Express Certificate

**Obiettivo: investire con la possibilità di un rimborso anticipato del capitale investito ottenendo un rendimento già dal primo anno.**

Gli Express Certificate consentono di ottenere un rimborso positivo a scadenza sia in caso di crescita, sia in caso di ribasso del sottostante (entro i limiti della Barriera) e prevedono la possibilità di rimborso anticipato del capitale maggiorato di un premio crescente nel tempo.

Si ha il rimborso anticipato se alla data di osservazione il sottostante è pari o superiore al livello di Trigger.

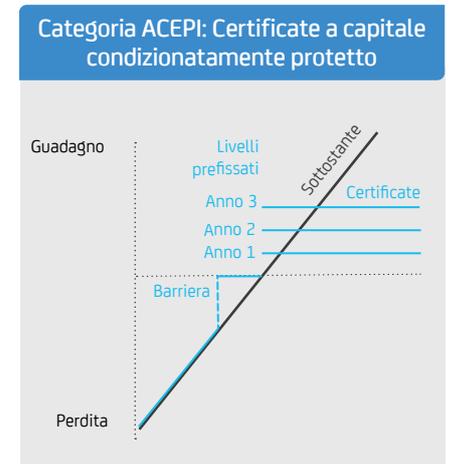
La variante Express Coupon consente di ricevere cedole incondizionate predeterminate all'emissione.

A scadenza si possono verificare tre scenari:

- se il sottostante è superiore al valore iniziale, si ha il rimborso al prezzo di emissione maggiorato di un premio finale;
- se il sottostante è compreso tra il valore iniziale e la barriera, si ottiene il rimborso del prezzo di emissione;
- se invece si verifica l'evento Barriera, ovvero il sottostante è inferiore

al livello di Barriera, il Certificate ne replica linearmente la performance negativa.

Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



## Express Certificate su azioni (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Frequenza di pagamento	Scadenza
IT0005581746	ADVANCED MICRO DEVICES INC. / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / NVIDIA CORP.	179,59 / 23,67 / 902,50	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	30/03/2027
IT0005576944	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	248,55 / 21,89 / 32,71	Livello Barriera 60%	MENSILE	30/08/2027
IT0005576829	AMAZON.COM INC. / ENEL S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	174,73 / 5,876 / 2,9545	Livello Barriera 60%	TRIMESTRALE	28/02/2028
IT0005569295	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A. / POSTE ITALIANE S.P.A.	22,14 / 2,9545 / 10,31	Livello Barriera 60%		26/02/2027
DE000HC4Z546	BNP PARIBAS S.A.	58,74	Livello Barriera 50%	ANNUALE	28/04/2027
DE000H80V0G9	CAPGEMINI SE / TOTALENERGIES SE / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	204,30 / 42,5484 / 31,46	Livello Barriera 60%		17/12/2024
DE000HC1TKT5	ENEL S.P.A.	5,078	Livello Barriera 65%	ANNUALE	28/12/2026
DE000HC712K9	ENEL S.P.A.	6,137	Livello Barriera 70%		30/06/2027
DE000HC9EV48	ENEL S.P.A.	5,886	Livello Barriera 70%		29/10/2027
DE000HV4JRX4	ENEL S.P.A.	8,241	Livello Barriera 55%		29/01/2026
IT0005560237	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / ESSLORLUXOTTICA S.A.	6,433 / 15,108 / 177,24	Livello Barriera 50%		29/05/2026
IT0005576811	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / INTESA SANPAOLO S.P.A.	5,958 / 14,256 / 2,939	Livello Barriera 60%	MENSILE	26/02/2027
IT0005576977	ENEL S.P.A. / ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	6,074 / 14,216 / 26,15 / 41,235	Livello Barriera 50%	MENSILE	20/03/2028
IT0005581753	ENEL S.P.A. / SNAM S.P.A. / VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	6,168 / 4,413 / 30,37	Livello Barriera 60%	MENSILE	28/03/2028
DE000HC3AF06	ENI S.P.A.	13,40	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/02/2027
IT0005576985	ENI S.P.A. / STELLANTIS N.V. / STMICROELECTRONICS N.V.	14,57 / 26,685 / 40,45	Livello Barriera 60%	SEMESTRALE	30/03/2026
IT0005576951	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR) / FTSE 100 INDEX / FTSE MIB INDEX / S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	4930,42 / 7669,23 / 33315,07 / 5117,94	Livello Barriera 65%		13/03/2028
IT0005576910	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	127,58	Livello Barriera 65%		12/03/2027
IT0005576910	EURO STOXX® BANKS (PRICE) INDEX (EUR)	127,58	Livello Barriera 65%		12/03/2027
DE000HC6U799	FTSE MIB INDEX	27242,91	Livello Barriera 70%		28/06/2027
IT0005576787	FTSE MIB INDEX	32617,96	Livello Barriera 60%	ANNUALE	29/02/2028
IT0005576787	FTSE MIB INDEX	32617,96	Livello Barriera 60%	ANNUALE	29/02/2028
DE000HC46E19	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,365	Livello Barriera 60%	ANNUALE	31/03/2027
DE000HC0HSX7	POSTE ITALIANE S.P.A.	8,774	Livello Barriera 50%	ANNUALE	30/10/2026
DE000HC2EKQ1	POSTE ITALIANE S.P.A.	9,638	Livello Barriera 60%	ANNUALE	26/01/2027
DE000HC5XDT3	STELLANTIS N.V.	14,70	Livello Barriera 55%	ANNUALE	31/05/2027
DE000HDOCX03	STELLANTIS N.V.	21,23	Livello Barriera 55%	ANNUALE	28/12/2027
DE000HC7AJQ0	STOXX® EUROPE 600 OIL & GAS (PRICE) INDEX (EUR)	336,72	Livello Barriera 60%	ANNUALE	30/07/2027

Gli Express Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document-KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>



# Protection Certificate

**Obiettivo: partecipare al rialzo del sottostante proteggendo in tutto o in parte il capitale investito dal rischio di ribasso.**

I Protection Certificate consentono di partecipare alla performance positiva registrata dal sottostante, azione, indice o fondo

azionario, proteggendo il capitale investito. Alla scadenza sono automaticamente rimborsati e viene riconosciuto un importo di liquidazione, in funzione della quotazione del sottostante rispetto al livello di protezione.

Alla scadenza si possono verificare due scenari. Scenario "solo protezione": il prezzo di riferimento del sottostante è minore o uguale alla protezione; in questo caso è rimborsato un importo in Euro pari al livello di protezione predefinito. Scenario "protezione + partecipazione": il prezzo di riferimento del sottostante è superiore alla protezione; in questo caso è rimborsato un

ammontare in Euro pari alla somma di protezione e partecipazione al rialzo.



Protection Certificate su azioni, indici e fondi (negoziazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](https://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005576944	ALLIANZ SE / ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A. / AXA S.A.	248,55 / 21,89 / 32,71	Livello Barriera 60%	30/08/2027
IT0005508319	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	17,0017	Protezione 100%	30/11/2026
IT0005576993	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	23,67	Protezione 100%	28/03/2029
IT0005417271	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD TECHNOLOGY FUND A2 EUR / CPR INVEST - CLIMATE ACTION CLASS A EUR ACC / FIRST STATE GLOBAL UMBRELLA PLC - FIRST STATE GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE CLASS I ACC EUR / JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	53,37 / 115,78 / 12,6152 / 12,52	Protezione 90%	30/09/2026
IT0005417271	BLACKROCK GLOBAL FUNDS - WORLD TECHNOLOGY FUND A2 EUR / CPR INVEST - CLIMATE ACTION CLASS A EUR ACC / FIRST STATE GLOBAL UMBRELLA PLC - FIRST STATE GLOBAL LISTED INFRASTRUCTURE CLASS I ACC EUR / JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	53,37 / 115,78 / 12,6152 / 12,52	Protezione 90%	30/09/2026
IT0005356503	CPR INVEST - REACTIVE CLASS A - ACC	1097,53	Protezione 100%	20/02/2026
IT0005508269	ENEL S.P.A.	4,472	Protezione 100%	29/10/2027
IT0005560187	ENEL S.P.A.	6,663	Protezione 100%	19/12/2028
IT0005576761	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/2029
IT0005576761	ENEL S.P.A.	5,94	Protezione 100%	28/02/2029
IT0005413981	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1355,30	Protezione 100%	19/03/2029
IT0005435281	EURO ISTOXX 50 CARBON ADAPTATION GR DECREMENT 5%	1687,21	Protezione 90%	28/04/2028
IT0005413932	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,14	Protezione 95%	01/09/2025
IT0005417255	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/2027
IT0005417487	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1031,968	Protezione 100%	26/02/2031
IT0005546400	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	1094,40	Protezione 100%	22/08/2028
IT0005413932	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,14	Protezione 95%	01/09/2025
IT0005417255	EURO ISTOXX ESG LEADERS 50 NR DECREMENT 5% PRICE EUR	966,01	Protezione 100%	17/09/2027
IT0005406647	EURO ISTOXX@ 50 CARBON ADAPTATION PRICE EUR INDEX	153,20	Protezione 95%	30/06/2025
IT0005492019	EURO STOXX 50® (PRICE) INDEX (EUR)	3514,32	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005381329	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1958,98	Protezione 100%	24/03/2027
IT0005393779	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1372,18	Protezione 100%	30/10/2025
IT0005393811	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1234,52	Protezione 100%	18/05/2026
IT0005406639	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1431,784	Protezione 100%	30/06/2028
IT0005417339	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1615,842	Protezione 100%	30/11/2028
IT0005435513	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1872,20	Protezione 90%	30/06/2027
IT0005446122	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1890,30	Protezione 90%	18/09/2028
IT0005456170	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1947,34	Protezione 95%	31/01/2029
IT0005481954	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1799	Protezione 100%	30/03/2028
IT0005482044	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1762,29	Protezione 100%	07/04/2027
IT0005482192	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1735,15	Protezione 95%	31/05/2028
IT0005492027	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1554,64	Protezione 100%	30/06/2027
IT0005446239	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	1871,64	Protezione 100%	30/09/2026
IT0005381436	EURO STOXX® SELECT DIVIDEND 30 (PRICE) INDEX (EUR)	2066,92	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	28/11/2025
IT0005525768	EUROSTAT EUROZONE HICP EX TOBACCO UNREVISED SERIES NSA	119,96	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005456303	FTSE MIB INDEX	25773,03	Protezione 100%	28/02/2030
IT0005482028	FTSE MIB INDEX	25300,25	Protezione 95%	31/03/2027
IT0005560245	FTSE MIB INDEX	30421,51	Protezione 100%	28/12/2028
DE000HC6ADH4	FTSE MIB INDEX	26575,76	Livello Barriera 70%	29/05/26
IT0005413890	INTESA SANPAOLO S.P.A.	1,76	Protezione 100%	31/07/2028
IT0005417560	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,3235	Protezione 90%	31/03/2026
IT0005508327	INTESA SANPAOLO S.P.A.	2,1137	Protezione 100%	14/12/2026
IT0005535973	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,30	Protezione 100%	28/04/2027
IT0005536146	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118	Protezione 100%	29/06/2028

Pubblicità



Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera/Partecipazione	Scadenza
IT0005546509	ITALY CPI FOI EX TOBACCO UNREVISED	118,60	Protezione 100%	26/09/2028
IT0005393795	JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	12,02	Protezione 100%	30/04/2025
IT0005393795	JUPITER DYNAMIC BOND CLASS L EUR ACC	12,02	Protezione 100%	30/04/2025
IT0005381444	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,62	Protezione 97%	16/12/2024
IT0005417263	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/2026
IT0005381444	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,62	Protezione 97%	16/12/2024
IT0005417263	JUPITER JGF – DYNAMIC BOND FD-L EUR IN	9,72	Protezione 100%	18/09/2026
IT0005417388	PIMCO GIS EMERGING MARKETS BOND ESG FUND CLASS E EUR HEDGED ACC	11,23	Protezione 90%	28/11/2025
DE000HBOXAY1	ROBECOSAM GLOBAL GENDER EQUALITY IMPACT EQUITIES D EUR	217,97	Livello Barriera 85%	23/12/2025
IT0005393803	S&P 500® (PRICE RETURN) INDEX	2863,39	Protezione 95%	30/04/2025
IT0005498073	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	119,76	Protezione 100%	13/09/2027
IT0005536062	STOXX EUROPE ESG ENVIRONMENTAL LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	120,35	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005492134	STOXX EUROPE ESG LEADERS SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	122,19	Protezione 100%	29/07/2027
IT0005406530	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	116,73	Protezione 100%	25/06/2026
IT0005381477	STOXX EUROPE SUSTAINABILITY SELECT 30 (PRICE) INDEX (EUR)	147,66	Livello Barriera 100% / Protezione 90%	30/12/2025
IT0005482069	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	164,03	Protezione 100%	28/04/2028
IT0005482184	STOXX GLOBAL ESG LEADERS SELECT 50 EUR INDEX	163,70	Protezione 100%	31/05/2028
IT0005498180	STOXX® EUROPE 600 (PRICE) INDEX (EUR)	382,89	Protezione 100%	30/09/2027
IT0005417347	UBS (IRL) ETF PLC - GLOBAL GENDER EQUALITY UCITS ETF (USD) A-DIS	10,442	Protezione 90%	30/10/2025

I Protection Certificate sono strumenti finanziari strutturati a capitale protetto nella misura indicata in tabella.

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document–KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

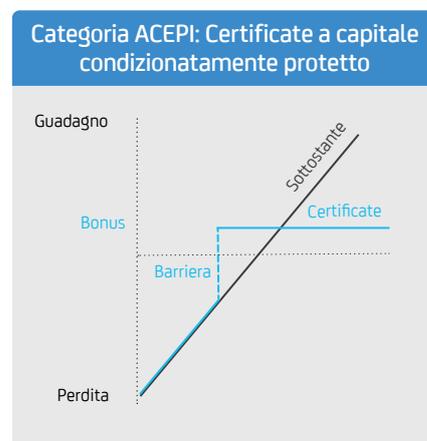


# Top Bonus Certificate

**Obiettivo: ottenere un rendimento (Bonus), non solo se il sottostante registra una performance positiva (nei limiti del Cap), ma anche in uno scenario stabile o moderatamente ribassista.**

I Top Bonus sono una variante dei Bonus Cap Certificate e consentono di ottenere un rendimento predefinito (Bonus), se alla data di valutazione finale, il sottostante quota ad un livello pari o superiore al livello di Barriera predeterminato. Durante la vita dello strumento il livello di Barriera può essere violato senza precludere la possibilità di incassare il Bonus a scadenza. Qualora alla data di valutazione finale il sottostante si trovasse al di sotto del livello di Barriera, l'importo di rimborso replica linearmente la performance negativa del sottostante. Si adattano a strategie di investimento con aspettative di mercato in moderato

rialzo, moderato ribasso o in fase laterale.



## Top Bonus Certificate su azioni (negoiazione EuroTLX)

>> [investimenti.unicredit.it](http://investimenti.unicredit.it)

Codice ISIN	Sottostante	Strike	Barriera	Rimborso a scadenza	Scadenza
DE000HC3ARJ7	EURO STOXX® BANKS (PRICE INDEX) (EUR)	116,31	Livello Barriera 65%	A scadenza sopra Barriera 1.100 EUR	28/08/2024
DE000HD00DD2	INTESA SANPAOLO S.P.A.	116,31	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.105 EUR	30/06/2025
IT0005569055	INTESA SANPAOLO S.P.A.	116,31	Livello Barriera 60%	A scadenza sopra Barriera 1.150 EUR	29/12/2025

I Top Bonus Certificate sono strumenti finanziari a complessità molto elevata, a capitale condizionatamente protetto ma non garantito.

Stare per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document-KID) disponibili sul sito <http://www.investimenti.unicredit.it>

Publicità

## Impressum

### Casa Editrice:

GMR SRL  
Viale San Michele del Carso 1  
20144 Milano

### Redazione:

Direttore Responsabile - Giuseppina Parini

### Art Direction:

Elisa Terenzio

### Disclaimer:

La presente pubblicazione (Pubblicazione) è prodotta dall'editore GMR Srl Viale San Michele del Carso, 1 20144 Milano (l'Editore).

La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo - promozionale. Essa non costituisce né da parte dell'Editore, né da parte dell'emittente/emittenti ivi citati, né offerta, né raccomandazione, né consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o la tenuta degli strumenti finanziari ivi menzionati, né è da intendersi, nemmeno in parte, come presupposto di o in connessione a un qualsiasi contratto o impegno di qualsivoglia tipo. Qualsiasi eventuale riferimento nella Pubblicazione a specifici obiettivi e situazioni finanziarie degli investitori si basa su generiche assunzioni, non confermate dagli investitori stessi. Gli strumenti finanziari e gli investimenti ivi rappresentati potrebbero essere non appropriati/adequati per gli investitori che ricevono la Pubblicazione. I medesimi sono responsabili in modo esclusivo di effettuare le proprie indipendenti valutazioni e verifiche sulle condizioni di mercato, sui prodotti, sugli investimenti ed operazioni cui si riferisce la Pubblicazione. Gli investitori devono effettuare le proprie valutazioni di appropriatezza/adequazione degli investimenti negli strumenti ivi rappresentati, basandosi sui relativi rischi e meriti, nonché sulla propria strategia di investimento e situazione legale, fiscale, finanziaria. Prima di ogni investimento si raccomanda pertanto agli Investitori di informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e sul rischio che esso comporta e di prendere visione del prospetto di base, dei successivi supplementi al prospetto di base e del documento contenente le informazioni chiave (Key Information Document - KID) degli strumenti finanziari disponibile presso il sito web dell'emittente. Qualsiasi informazione contenuta nella Pubblicazione relativa a rendimenti passati, proiezioni, previsioni, stime o dichiarazioni di prospettive future, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. L'Editore e gli emittenti degli strumenti finanziari cui fa riferimento la Pubblicazione, così come il relativo personale, non rilasciano alcuna dichiarazione e garanzia, né assumono alcuna responsabilità in merito alla raggiungibilità o ragionevolezza di qualsiasi previsione ivi contenuta. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione possono negoziare, sottoscrivere, avere posizioni lunghe o corte, nonché agire in qualità di marker maker con riferimento a qualsiasi strumento anche collegato/derivato ivi menzionato; possono agire in qualità di consulenti e finanziatori degli emittenti di tali strumenti e, più in generale, possono avere uno specifico interesse riguardo gli emittenti, gli strumenti e le operazioni cui fa riferimento la Pubblicazione o intrattenere rapporti di natura bancaria con gli emittenti stessi. Gli emittenti così come altre società del relativo gruppo di appartenenza cui fa riferimento la Pubblicazione, hanno adottato misure, sistemi interni, controlli e procedure per identificare e gestire potenziali conflitti di interesse. Le informazioni contenute nella Pubblicazione non hanno la pretesa di essere esaustive e possono essere soggette a revisione o modifica materiale, senza obbligo di avviso. Esse si basano sulle informazioni ottenute da, o che si basano su, fonti informative che l'Editore e gli emittenti considerano affidabili. Ad ogni modo, salvo il caso di false dichiarazioni fraudolente, né l'Editore né gli emittenti né il relativo personale, rilasciano alcuna dichiarazione di accuratezza o completezza della Pubblicazione, né si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno perdita dovesse sorgere in relazione all'utilizzo o all'affidamento che venisse fatto sulla medesima. La Pubblicazione viene distribuita da UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano tramite sistemi di trasmissione elettronici; gli investitori devono pertanto ricordare che i documenti trasmessi tramite tali canali possono essere alterati, modificati durante il processo di trasmissione elettronica e che conseguentemente né UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano, né GMR Srl e il relativo personale si assumono alcuna responsabilità per qualsiasi differenza venisse riscontrata fra il documento trasmesso in formato elettronico e la versione originale. UniCredit Bank GmbH, Monaco, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, UniCredit S.p.A. sono sottoposte alla vigilanza della Banca Centrale Europea. Inoltre UniCredit Bank GmbH è soggetta alla vigilanza della German Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG alla vigilanza della Austrian Financial Market Authority (FMA) e UniCredit S.p.A. alla vigilanza sia di Banca d'Italia sia dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano è soggetto vigilato da Banca d'Italia, dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) e dalla Federal Financial Supervisory Authority (BaFin).

Le immagini riprodotte nella presente pubblicazione sono state selezionate e inserite dall'Editore GMR Srl Viale San Michele del Carso, 1 20144 Milano, senza alcun coinvolgimento né degli autori degli articoli della pubblicazione né di UniCredit Bank GmbH, Succursale di Milano.

Immagini usate su licenza di Shutterstock.com

# Collezionare premi offre grandi soddisfazioni



## ALL COUPON CASH COLLECT WORST OF AUTOCALLABLE

Premi condizionati trimestrali fino al 3,60% con effetto memoria e possibile rimborso anticipato All Coupon

- Premi periodici con effetto memoria fino al 3,60% lordo se nelle Date di Osservazione trimestrali il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al Livello Barriera posto al 60% del Valore Iniziale.
- Possibile Rimborso Anticipato All Coupon a partire da settembre 2024, se nelle date di Osservazione trimestrali il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore al livello rimborso anticipato. Grazie al meccanismo Step-Down il livello di rimborso anticipato diminuisce del 5% ogni due Date di Osservazione dal 110% del Valore Iniziale fino al 90% del Valore Iniziale; grazie a questo meccanismo i Certificate possono essere rimborsati anticipatamente anche nel caso in cui il valore del Sottostante scende rispetto al Valore Iniziale di riferimento alla rispettiva Data di Osservazione.
- Barriera a scadenza posta al 60% del Valore Iniziale. A scadenza (18 marzo 2027) sono possibili due scenari:
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è pari o superiore rispetto al livello Barriera, lo strumento rimborsa l'Importo Nominale oltre al premio e gli eventuali premi non pagati in precedenza;
  - se il valore del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore, è inferiore al livello Barriera, viene corrisposto un valore commisurato alla performance del Sottostante, facente parte del Paniere e con la performance peggiore: in questa ipotesi, i Certificate non proteggono il capitale investito.

ISIN	Sottostante*	Valore Iniziale (Strike)	Barriera (%)	Premio* Trimestrale Condizionato
DE000HD412K5	BANCO BPM INTESA SANPAOLO TESLA	5,992 EUR 3,271 EUR 175,66 USD	3,5952 EUR (60%) 1,9626 EUR (60%) 105,396 USD (60%)	3,6%
DE000HD412N9	BANCO BPM BPER BANCA STMICROELECTRONICS	5,992 EUR 4,255 EUR 39,93 EUR	3,5952 EUR (60%) 2,553 EUR (60%) 23,958 EUR (60%)	3%
DE000HD412Q2	AMD NVIDIA TESLA	179,73 USD 903,72 USD 175,66 USD	107,838 USD (60%) 542,232 USD (60%) 105,396 USD (60%)	2,72%
DE000HD412L3	ENEL STELLANTIS VOLKSWAGEN PRIV.	6,103 EUR 26,66 EUR 117,54 EUR	3,6618 EUR (60%) 15,996 EUR (60%) 70,524 EUR (60%)	1,9%

\*Premio lordo espresso in percentuale del prezzo di emissione di 100 EUR. Caratteristica Quanto per i certificati su Sottostanti in valuta diversa dall'EUR. Fiscalità: redditi diversi (aliquota fiscale 26%). Negoziazione su SeDeX-MTF (Borsa Italiana).



State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione. Strumenti finanziari strutturati a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto, ma non garantito.

Scopri la gamma completa su: [investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it)  
800.01.11.22 #UniCreditCertificate



**Messaggio pubblicitario.** Questo annuncio ha finalità pubblicitarie ed è pubblicato da UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano, membro del Gruppo UniCredit. UniCredit Bank GmbH Succursale di Milano è soggetto regolato dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e BaFin. I Certificate emessi da UniCredit Bank GmbH sono negoziati su SeDeX-MTF (Borsa Italiana) dalle 09.05 alle 17.30. Prima di ogni investimento leggere il Prospetto di Base, i relativi supplementi al Prospetto di Base, le Condizioni Definitive e il Documento Contenente le Informazioni Chiave (Key Information Document - KID) disponibili sul sito [www.investimenti.unicredit.it](https://www.investimenti.unicredit.it) al fine di comprendere a pieno i potenziali rischi e benefici connessi all'investimento. Il programma per le emissioni (<https://www.investimenti.unicredit.it/it/info/documentazione.html>) di strumenti è stato approvato da Consob, BaFin o CSF e passaportato presso Consob. Le Condizioni Definitive sono disponibili nella pagina relativa a ciascuno strumento attraverso il motore di ricerca. L'approvazione del prospetto non è da intendersi come approvazione dei titoli offerti o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Si ricorda che si tratta di un prodotto strutturato a complessità molto elevata e può risultare di difficile comprensione. In relazione alle conoscenze e all'esperienza, alla situazione finanziaria e agli obiettivi d'investimento, i Certificate potrebbero risultare non adeguati per tutti gli investitori. Si invitano pertanto gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti prima di effettuare l'investimento.